

La Réduction du Taux de l'intérêt en France à l'heure actuelle

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue le 8 Juin 1936, à 14 heures

PAR

Jean QUIMINAL

Président : M. R. PICARD.

Assesseurs : M. OUALID.

M. CASSIN.

PARIS

LES PRESSES MODERNES

96, Galerie Beaujolais - Palais Royal

1936

**La Réduction du Taux de l'intérêt en France
à l'heure actuelle**

La Réduction du Taux de l'intérêt en France à l'heure actuelle

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue le 8 Juin 1936, à 14 heures

PAR

Jean QUIMINAL

Président : M. R. PICARD.

Assesseurs : M. OUALID.

M. CASSIN.

PARIS

LES PRESSES MODERNES

96, Galerie Beaujolais - Palais Royal

1936

La Faculté n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs



A MON PÈRE

*Qui a été mon premier maître et le
reste au moment où je m'éloigne de
tous ceux dont j'ai aimé les leçons.*

INTRODUCTION

CHAPITRE PREMIER

LES INTERVENTIONS DE L'ÉTAT A L'ÉPOQUE ACTUELLE

La multiplicité des interventions de l'Etat a souvent été dénoncée comme la cause essentielle des contradictions économiques de l'époque actuelle. Qu'elles soient le signe ou le facteur d'une évolution incontestable, elles sont remarquées par leur objet plus encore que par leur nombre.

Au siècle précédent, en effet, la liberté ne fut jamais si complète que la Puissance Publique eut abandonné tout contrôle sur l'activité économique et refusé de collaborer au développement de la richesse nationale. Mais l'action des Etats tendait seulement à augmenter soit la production des biens, soit les facilités de transport. Purement matérielle elle se bornait à l'achèvement de certains travaux d'intérêt général, elle ne déterminait aucune modification brutale de la distribution des revenus et de la rémunération des activités.

Si parfois le législateur se hasardait à promulguer

des mesures en faveur de la classe ouvrière, c'était là une sorte de dérogation que les idées d'humanité apportaient aux principes économiques. Aux yeux de la plupart des théoriciens il s'agissait de mesures temporaires, destinées à réparer les injustices momentanées créées par le progrès technique et à permettre au salariat d'accéder plus vite aux avantages de la civilisation moderne.

Cette double tendance est renversée à l'heure actuelle. Au prodigieux développement des richesses du siècle dernier paraît succéder un lent effort d'adaptation. La répartition et la consommation des richesses y sont difficiles à régler, mais leur équilibre apparaît plus utile qu'un nouveau développement de la production ; les interventions de la période antérieure ont en effet faussé par avance les mécanismes qui eussent pu ramener la fabrication d'objets à la proportion des besoins ; elles ont altéré le germe de toute organisation en mêlant des considérations sociales à chaque terme de l'évolution économique. Dans le même temps, les avantages du régime libéral ont aussi disparu ; sa souplesse a été compromise par les règles que la puissance publique imposait aux taux des salaires et aux possesseurs de capitaux. Son automatisme a été mis en défaut par les dérogations qui atteignaient le système des prix et les courants commerciaux. Faute d'avoir été établie sur des bases suffisamment libérales, la structure économique mondiale est devenue de plus en plus incapable de comporter des parties de libertés. Entre temps la dimension des entreprises et l'importance des risques ont augmenté d'un mouvement parallèle à l'ampleur des phénomènes.

Depuis la guerre les étapes de cette évolution ont été

marquées par le désarroi monétaire et le protectionnisme qui ont modifié à la fois les résultats et les conditions de l'activité économique. Au terme de cette politique devaient nécessairement s'inscrire des difficultés d'un ordre de grandeur inconnu jusqu'alors.

Depuis qu'elles se sont manifestées, la question des interventions de l'Etat se pose d'une façon nouvelle. Il ne s'agit plus de savoir quelle mesure d'étatisme peut être supportée par le capitalisme libéral, mais bien de déterminer si la Puissance Publique doit prendre la direction complète de l'économie ou si les actes des gouvernements doivent remettre en ordre un organisme délabré.

De toute façon les manifestations de la Puissance Publique ont un aspect nouveau, elles ont pour but l'équilibre économique lui-même et beaucoup moins un idéal social ou moral, elles tendent non plus à s'opposer au développement moderne ou à en pallier certaines conséquences, mais bien à assurer l'épanouissement des forces nationales et à lui donner une orientation. Elles cessent de s'attaquer aux effets de causes qu'elles respectent, elles portent non plus sur les conséquences lointaines, mais sur les éléments essentiels.

Selon les circonstances et les opinions, les Pouvoirs Publics peuvent chercher soit à régler par eux-mêmes toute l'activité du pays, soit plus simplement à rétablir une situation plus conforme aux nécessités de l'heure. Dans le premier cas leur intervention devient le principe ; dans l'autre elle est une réaction contre les errements antérieurs. Dans les deux hypothèses elle vient à porter sur l'essence même du régime actuel : la rémunération des capitaux.

Ainsi le problème du taux de l'intérêt a-t-il repris depuis deux ou trois années un intérêt qu'il avait perdu depuis de lointaines époques où les débiteurs malheureux fomentaient des troubles dans la République. La stricte application des principes libéraux avait à la fois supprimé ces contestations et réduit les risques des opérations de crédit. Elle reposait à l'origine sur la discussion des conditions du prêt par les deux parties, prêteur et emprunteur. L'un acceptait les risques, l'autre le coût de l'opération. L'abondance des capitaux sur le marché déterminait d'ailleurs risques et taux. La suite de cette convention restait aussi exempte de complication, le débiteur qui au terme, ne pouvait s'acquitter, était exécuté et la perte éventuelle était supportée par le prêteur. L'emploi des procédés bancaires réguliers et l'extension du marché des capitaux limitèrent également les aléas du contrat pour chacun.

Une forte organisation financière donnait à ces règles un support matériel et un moyen d'exécution commode. Pour le reste, la pratique de vieilles vertus traditionnelles assurait l'honnêteté commerciale et de la modération de l'esprit de gain.

Tant que la faillite est restée le régulateur de toute l'activité commerciale, des règles claires et simples ont pu jouer sans difficulté, et le taux de l'intérêt n'a pas fait l'objet de graves discussions. Dès que les interventions se sont multipliées, les anciennes contestations, dont le vocaulaire même tombait en oubli, ont été ranimées.

A vrai dire le problème de la limitation du taux de l'intérêt a d'abord été posé au cours de la liquidation financière de la guerre. D'une façon indirecte deux rè-

gles ont été admises : lorsque l'importance des sommes dues est telle que le débiteur ne peut s'en acquitter, il est apparu que ses créanciers avaient intérêt à accepter une diminution de leurs droits, voire à consentir de nouvelles avances plutôt que d'organiser la faillite de leurs débiteurs. D'autre part, l'expérience a prouvé qu'une dévaluation monétaire assurait la libération automatique des dettes privées dont le montant nominal perdait toute importance et dont les intérêts devenaient sans rapport avec la valeur réelle du capital prêté. La distinction artificielle qui alors a été faite en les paiements à titre privé et les engagements des Etats avait pour but de favoriser ceux-ci aux dépens de ceux-là. Seuls quelques esprits doctrinaires ont su signaler l'erreur économique du soi-disant problème des transports : En établissant que la question se ramenait à l'étude des facultés contributives de chaque nation, M. Jacques Rueff, en particulier, entendait éviter qu'aucune atteinte ne soit portée aux règles d'équilibre de la balance des comptes. Faute d'avoir suivi ces avertissements, les gouvernements ont alors inauguré une politique dont les procédés ont ensuite été employés dans les difficultés actuelles.

Responsables en partie de la crise présente, les artifices financiers de l'après-guerre ont été successivement utilisés pour venir au secours de l'économie privée.

Le principe même des interventions étant depuis longtemps accepté, elles ont tiré une vigueur extraordinaire des voies nouvelles par lesquelles elles s'exerçaient. Les conditions mêmes de la vie économique ont ainsi été modifiées. Chaque Etat, selon l'urgence des besoins et ses sympathies doctrinales, a appliqué aux

particuliers les deux règles qu'il avait déjà acceptée pour lui-même, moratoire ou dévalorisation.

Les résultats de cette méthode brutale et un peu aveugle ont été, comme il fallait s'y attendre, une complication de tous les troubles économiques, une aggravation des difficultés sociales. Cependant après une période de tâtonnements et d'essais plusieurs courants paraissent se dessiner. Les peuples jeunes ont opté pour des solutions simplistes. Les nations plus anciennes ont une méthode plus complexe. En France notamment, la liaison de tous les intérêts, la dépendance réciproque de chaque classe de la nation rendait la tâche particulièrement ardue.

Si le problème de la rémunération des capitaux avait autant d'importance que partout ailleurs, la limitation du taux de l'intérêt étant particulièrement difficile à faire et l'œuvre du gouvernement a dû tenir compte de cette situation.

PREMIÈRE PARTIE

CHAPITRE II

LE TAUX DE L'INTÉRÊT

Le problème du taux de l'intérêt prend une importance croissante à mesure que se réalise plus complètement le système capitaliste. Tant que les efforts individuels ont mis en œuvre les ressources privées, la rémunération des capitaux n'était que difficilement distinguée du profit de l'entrepreneur ou du bénéfice commercial de l'exploitant.

En France, en particulier, le goût de l'épargne, la lente ascension des familles bourgeoises à la direction des plus grandes affaires, la variété des industries semblaient imposer à chacune d'elles une importance relativement limitée, et les dimensions de chaque entreprise ne dépassaient pas les possibilités d'un individu ou d'une famille.

Pour la constitution des grandes compagnies d'intérêt public, l'appel aux souscripteurs avait été fait le plus

souvent sous forme d'émissions d'obligations. La sécurité des placements importait plus que leur rendement, les épargnants les plus aventureux confiaient à l'ordinaire leurs fonds à des gouvernements étrangers, parfois trop hardiment, les revenus qu'ils en tiraient amélioraient la balance des comptes du pays, mais n'imposait aucune charge aux producteurs nationaux. Ceux-ci au contraire, s'ils recouraient assez rarement au crédit, trouvaient une telle abondance de capitaux qu'ils se procuraient à bon compte l'argent frais dont ils pouvaient avoir besoin. Un équilibre régnait entre les gains directement investis et l'épargne collective, entre la charge des dettes privées intérieures et le revenu du portefeuille extérieur.

Il serait vain de rappeler comment cette situation a entièrement été modifiée par la guerre. Dans un pays appauvri, seul le crédit pouvait fournir les fonds nécessaires. La part des capitaux appartenant personnellement aux dirigeants des entreprises a été réduite ou supprimée.

Dans le même temps, le pays s'est endetté vis-à-vis de l'étranger. Ces circonstances n'ont sans doute pas été propres à la France ; à un plus ou moins grand degré, ces divers aspects peuvent au contraire être retrouvés dans la plupart des pays. Mais la structure économique de la France augmente les effets d'une telle situation et suscite en cas de crise économique des difficultés particulières.

En effet, à l'heure actuelle les variations du taux de l'intérêt jouent dans une certaine mesure le rôle régulateur de leur reconnaître la théorie classique, mais le

niveau même auquel s'établit ce taux prend une importance qu'il n'avait pas lorsque le capitalisme individuel avait moins complètement cédé la place au capitalisme anonyme.

Enfin le prix du loyer de l'argent n'est plus fixé par le seul jeu de forces économiques.

CHAPITRE III

LES VARIATIONS DU TAUX DE L'INTÉRÊT LEUR ROLE TRADITIONNEL

Le rôle et la signification des variations du taux de l'intérêt n'ont pas cessé de s'accroître à mesure que le crédit remplaçait les capitaux d'épargne dans la structure financière moderne. Lié à l'origine de la défense d'une saine monnaie à l'intérieur du pays où à l'apport de fonds nécessaires, s'il a un peu perdu cette importance, il est devenu un des éléments essentiels de la production nationale.

Dans la conception classique, deux catégories de prêts se distinguaient suivant la durée des opérations. Le court terme ou marché de l'argent et le long terme ou marché financier. Les modalités des opérations, les établissements qui s'y livrent devaient être soigneusement distingués.

Les prêts à court terme, effectués par des établissements de dépôts, restaient constamment liquides et servaient surtout à la Trésorerie des entreprises. Au contraire des banques spécialisées où des épargnants modestes confient pour longtemps la gestion de leurs fonds à des entreprises qui leur inspirent confiance et dont ils financent la création ou le développement.

Ainsi distingués par la technique et la prudence, les deux formes du recours du crédit obéissaient à certaines règles qui gouvernaient de façon assurée l'évolution des cours. Le taux des emprunts à court terme était toujours plus élevé que celui des emprunts à long terme. Les risques de l'opération étant plus importants et les besoins des emprunteurs plus urgents, cette différence était pleinement justifiée.

D'autre part il était fixé à la fois par l'importance des dépôts dans les banques et par le taux pratiqué par la Banque de France. D'après son statut même celle-ci, au contraire de la Banque d'Angleterre, avait toujours le taux le plus bas sur le marché.

Mais le marché de l'argent ne restait jamais séparé du marché financier ; l'existence en Bourse des opérations à terme fournissait par le jeu des reports un emploi fort lucratif aux capitaux à court terme inemployés.

Dans ces conditions, toute tension dans l'un des compartiments du marché amenait soit l'investissement définitif de capitaux flottants, soit le retour sur le marché de l'argent des fonds employés en opérations de brève durée sur le marché financier.

De ce fait, les variations de taux étaient parallèles et seules des divergences de très courte durée auxquelles ne s'intéressaient que les spécialistes pouvaient se produire.

D'autre part le jeu des arbitrages tendait de la même façon à unifier les cours dans le monde entier. Les mouvements de longue durée subsistaient seuls qui traduisaient soit le développement de la richesse générale, soit l'évolution internationale des prix.

Seule l'ampleur de l'épargne et les besoins d'argent

frais déterminaient le taux. Les crises cycliques s'accompagnaient toujours de phénomènes identiques. Au moment où les investissements nouveaux devenaient moins rémunérateurs, l'épargne ne suffisait plus à satisfaire aux demandes de capitaux et le taux s'élevait. Par là, était réduit le bénéfice des entreprises nouvelles : la crise commençait.

Dès que les difficultés économiques apparaissaient, les immobilisations nouvelles cessaient, les prix de revient réduits grâce à la baisse des prix permettaient la réalisation ultérieure de profits plus importants et le loyer de l'argent diminuait jusqu'au moment où la reprise économique amenait un nouvel essor industriel, un nouvel appel aux prêteurs. Ce cycle, que le professeur Aftalion a particulièrement analysé dans son étude sur les crises, montrait déjà en partie le rattachement des variations du taux de l'intérêt aux phénomènes monétaires.

En effet, la valeur des capitaux était rattachée à l'accroissement de pouvoir d'achat créé par la mise en œuvre de moyens de production nouveaux.

Cette liaison était encore plus nette si on examinait les différences entre places et la façon dont la défense de la monnaie contribuait à l'équilibre financier. Le taux de l'argent à court terme était fixé par le taux de l'escompte de la Banque de France. Pour défendre son encaisse métallique, celle-ci, selon le procédé classique, relevait le taux de l'escompte ; ainsi elle réduisait la demande intérieure de billets, puisque le crédit qu'elle distribuait devenait plus onéreux et attirait les capitaux étrangers par l'apport de placements particulièrement rémunérateurs.

L'acceptation mondiale de règles semblables donnait la priorité, dans les conditions du crédit, aux mouvements des capitaux à court terme. Mais ces mouvements ne pouvaient se produire que dans une seule circonstance : le déficit de la balance des comptes. Or ce déficit, s'il était prolongé, traduisait soit l'abus des placements à l'étranger, soit la mauvaise situation de l'industrie nationale. Plus exactement il conviendrait de dire, en parlant de la France : l'écart entre le débit naturel de la balance commerciale et le crédit habituel de la balance des paiements.

Dans ces conditions, la restriction des investissements à l'étranger et l'entrée de capitaux étrangers en France étaient le remède facile et nécessaire. La défense de la monnaie par le jeu du taux de l'escompte en réagissant sur le régime des placements à long terme, portait donc remède aux difficultés économiques qui l'avaient rendue elle-même nécessaire.

La perfection de ces mécanismes dont l'établissement avait été le grand triomphe du libéralisme masquait leur complexité. Ils nécessitaient la réunion de trois conditions : l'acceptation générale de cette discipline, la sécurité des opérations et, enfin, condition plus technique, la persistance d'échanges réciproques de capitaux et de marchandises entre les vieux pays et les pays jeunes.

De ces trois conditions, aucune ne subsiste intégralement à l'heure actuelle. Il serait superflu de rappeler comment la pratique des achats de titres sur le marché libre (ou open market policies) a permis aux banques centrales de défendre la monnaie sans relever le taux de l'escompte. En réduisant artificiellement la masse mo-

nétaire par la vente de titres d'Etat à court terme, elles consolident sans doute leur position, mais elles n'agissent plus sur les causes mêmes de l'exode des capitaux.

Pour éviter au monde des affaires un enchérissement du crédit, elles ont ainsi permis l'investissement dangereux de capitaux artificiels dans des entreprises sans débouchés. Si la Banque de France n'a jamais pratiqué semblable politique, les Banques Anglaises et Américaines de 1928 à 1931 se sont consenti un mutuel appui qui n'a pas été sans contribuer à l'inflation commerciale et à la surcapitalisation industrielle.

De même les innombrables mesures monétaires dont l'Europe Centrale a inauguré la pratique, ont arrêté les échanges de devise ou de métal et ainsi elles ont isolé chacun des marchés financiers. On sait comment le blocage des crédits en Allemagne a arrêté en un point la circulation des capitaux entre le marché financier et le marché de l'argent. La sécurité des opérations tendant à disparaître, les placements n'ont plus été commandés par la considération du rendement qu'ils pouvaient offrir, mais beaucoup plutôt par la recherche d'un asile.

Les grandes masses de capitaux flottants ont été constituées au même moment par la liquidation du Gold Exchange Standard et du crédit scripturaire. Elles se sont portées sur les places qui paraissaient sûres et, le crédit international étant réduit, elles n'ont pu le faire qu'en s'investissant en monnaie du pays où elles cherchaient refuge. Ces afflux de capitaux ne correspondaient ainsi à aucun besoin des marchés qu'envahissaient leurs vagues successives. Ils ne répondaient pas davantage, bien au contraire, à un désir de placements définitifs. En période de déflation économique ils en-

trahnaient une inflation monétaire. Ainsi au moment où d'aucuns croyaient découvrir la liaison entre la monnaie et le crédit, les conditions dans lesquelles celle-ci est émise, celui-là accordé, devenaient de plus en plus différentes.

Tous ces phénomènes ont été internationaux, mais à tous, la France a été associée et de ce fait, la distribution de crédit y a été plus longuement altérée qu'ailleurs.

Tout d'abord, notre pays sortait à peine d'une crise monétaire terminée par la stabilisation en 1928. Du fait des reconstructions de l'après-guerre, enfin une partie des établissements industriels se trouvait indirectement financée par des emprunts de l'Etat.

La dévalorisation du franc avait entretenu depuis 1924 des taux de placement élevés, ensuite le taux de stabilisation choisi avait amené un afflux d'or important et la constitution d'un portefeuille de devises étrangères, livres et dollars.

Il serait superflu de rappeler comment nous étions à la fois débiteurs vis-à-vis des Etats-Unis et de l'Angleterre, et créanciers de l'Allemagne.

A mesure que la crise se développait, la solidité de notre monnaie a amené l'afflux de capitaux étrangers, mais l'isolement de notre marché.

De même que les prix intérieurs ont suivi une évolution particulière, les conditions du crédit ont relevé à quel point l'altération générale des mécanismes économiques affectait notre marché. On a assisté à une série de phénomènes qui tous étaient en contradiction avec les données classiques et qui ont tous empêché les adaptations nécessaires de se produire.

Le premier en date a été la disparité entre les taux

du crédit à court terme. Anormalement bas, le premier ne pouvait en aucune mesure suppléer à la cherté du second, puisque les propriétaires de capitaux abrités en France, ne voulaient à aucun prix les investir à long terme.

Par corollaire, le haut rendement des capitaux placés à long terme n'attirait nullement les fonds en quête de placement, et par suite laissait subsister un déficit important dans ce qu'on pourrait appeler notre balance des comptes ordinaires, à savoir les paiements que nous aurions eu à faire à l'étranger sans l'afflux des capitaux flottants. Par conséquence, le départ de ceux-ci risquait d'amener des sorties de métal importantes contre lesquelles l'institut d'émission n'aurait pu réagir qu'en relevant le taux de l'escompte, c'est-à-dire en enchérissant le crédit .

Ainsi les causes à la baisse étaient freinées alors que les causes de la hausse gardaient tout leur effet.

De même, le niveau élevé du crédit à long terme ne contribuait plus à la défense de la devise nationale.

Ainsi les mouvements de capitaux différents dans chaque Etat, cessaient de contribuer à l'équilibre international, ils laissaient subsister des taux anormaux à l'intérieur des frontières et ainsi le jeu de l'escompte paraissait perdre son rôle de régulateur financier.

CHAPITRE IV

ROLE ACTUEL DE LA BAISSÉ DU TAUX DE L'INTÉRÊT

Le niveau des prix de revient industriels paraît fixé à la fois par le prix des salaires, joint à celui des matières premières et par l'amortissement du matériel. Si donc les prix montent, cette hausse amène d'abord une multiplication des moyens de production ; une partie plus grande des capitaux épargne est investie dans les entreprises, la production augmente, les prix tendent à diminuer si la demande reste constante et ainsi l'équilibre est sauvegardé. Si l'augmentation de la richesse publique permet à la demande de produits de s'accroître aussi vite que la fabrication, la hausse continue ; le monde connaît alors une période d'euphorie plus qu'au jour où l'élévation de tous les prix, y compris celui du loyer de l'argent est telle que les entreprises constituées dans ces conditions ne peuvent plus trouver une clientèle. Elles s'arrêtent, une légère crise éclate, crise cyclique, parfaitement connue et de courte durée.

Ce procédé économique rapidement rappelé est celui qui paraissait le plus vraisemblable ; et pour le combattre on semblait fondé à recourir à une politique d'ar-

gent à bon marché. Mais précisément l'ampleur des sommes investies dans les entreprises sous forme de stocks et d'outillage, et la fixité du taux de l'intérêt ont faussé le fonctionnement de ce mécanisme.

La rémunération des capitaux constitue pour une entreprise une charge fixe, qui pèse sur elle avant qu'aucune pièce ne soit sortie des ateliers. Après avoir liquidé ses stocks, fermé ses portes et licencié son personnel, un industriel moderne, ne peut attendre en vivant sur ses réserves que des circonstances meilleures, lui permettant de reprendre son activité. Il doit encore servir aux obligataires ou aux bailleurs de fonds, un certain intérêt. Les actionnaires eux-mêmes exigent un dividende, l'absence de tout revenu les amènerait à quitter l'entreprise et l'actif social devrait être liquidé pour couvrir les engagements antérieurs.

Dans ces conditions, les industriels ont intérêt à ne pas cesser leurs opérations, puisque même arrêtées leurs usines coûtent cher à la société, mieux vaut vendre à perte pour couvrir tout au moins une partie des charges fixes. Pour préciser par un exemple, une perte de 10 % du capital sur un exercice est préférable à un arrêt complet, pendant lequel il aurait fallu faire face à des charges fixes de 30 % du capital.

A ce compte, le niveau des prix ne fixe plus la quantité de produits offerts, et des esprits particulièrement avertis ont pu voir dans ce phénomène nouveau l'explication des caractères originaux de la crise actuelle : Monsieur Siegfried, en particulier a insisté sur cet aspect de la crise dans ses leçons sur l'évolution économique des U. S. S., depuis 1929.

Mais en réalité ce raisonnement, s'il contient une part

de vérité, s'arrête en chemin et considère à tort, les charges en capital comme des charges fixes. Sans doute est-il exact de dire que l'aspect matériel des installations, des machines et des bâtiments, ne peut être modifié aussi rapidement que le niveau des salaires ou la quantité de main-d'œuvre embauchée. Par là, il est juste de dire que les immobilisations ayant pris une partie de la place de la main-d'œuvre, la rémunération des capitaux a autant d'importance que la rétribution des salariés. Mais il faut leur reconnaître une mobilité au moins égale en période normale à l'embauche de la main-d'œuvre. En poussant plus loin cet argument, on constate que la législation sociale, en enlevant toute souplesse au niveau des salaires a contribué à l'extension du machinisme.

Si en effet, la valeur technique des immobilisations change peu, leur valeur financière subit de constantes modifications. Il serait même inexact de parler d'une constante dépréciation ; l'actif social que représentent les investissements peut au contraire augmenter de valeur. Si le rendement de l'entreprise laissant espérer des dividendes fructueux, les titres montent en bourse, la société peut à bon compte s'adjoindre de nouveaux membres et à l'aide de leurs apports amortir en une seule fois les postes immobilisations de son bilan. De même est-il impossible, en l'absence de tout profit de diminuer les charges en capital, en changeant les créanciers, et par suite les conditions de prêts. En temps de crise, une entreprise dont le crédit reste intact peut trouver sur le marché financier des conditions extrêmement avantageuses et rembourser ses prêteurs antérieurs avec l'argent des prêteurs nouveaux. Aux emprunts faits à des

taux de prospérité sont substitués des emprunts de crise infiniment moins onéreux.

La conversion des dettes privées, moins brutale que celle de la Dette Publique n'en est pas moins couramment pratiquée. Par elle, les conditions de la production s'améliorent et le niveau des prix de revient peut être abaissé. Le professeur Rist a particulièrement mis en lumière les sauvetages que l'épargne a ainsi effectués en pleine période de crise, en remplaçant aussi le crédit toujours cher, par des capitaux apeurés et peu exigeants.

La faveur qu'a connue dans certains pays, le marché des obligations industrielles traduisait ce mouvement financier, qui encore une fois, était de la plus haute importance : il permettait aux entreprises constituées en période d'inflation, de s'adapter aux conditions nouvelles et malgré l'importante immobilisation matérielle, de réduire leurs charges financières fixes.

CHAPITRE V

L'ENDETTEMENT EN FRANCE

Le poids des intérêts apparaît ainsi comme plus important que le montant nominal des dettes.

A vrai dire, ce n'est là qu'un aspect particulier de la prédominance des capitaux anonymes sur les capitaux individuels. Un particulier peut éprouver le vif désir, voire la nécessité de se libérer d'une dette ; une société, comme un Etat, sont peu gênés par l'existence d'engagements perpétuels, tant que le service des arrérages n'absorbe pas une part exagérée des ressources ; pour elle, une diminution de moitié du taux a le même effet que le maintien du taux et une réduction de 50 % de montant nominal. Le fait est si patent, que lorsqu'on parle couramment du problème des débiteurs, on envisage simplement des individus isolés et non des groupements de capitaux.

Plus particulièrement, il s'agit à l'ordinaire des agriculteurs et des artisans. En Amérique l'endettement des fermiers avait pris une telle importance que les exploitants se sentaient peu à peu expropriés de leurs biens. Ayant acheté terres, machines et semences à crédit, ils

voyaient le produit de leurs récoltes englouti tout entier par le remboursement des prêts.

En France, la question se posait de façon toute différente. La dette rurale n'y a jamais atteint une très grande importance et il est admis que par sa modération et son esprit d'économie la classe paysanne s'est évité le souci des échéances à couvrir et des traitements à acquitter. Cette vie est peut-être un peu optimiste.

En effet, si on se réfère aux chiffres publiés pour 1932 on trouve que le total de l'endettement était de 2.500 millions dont 1.800 pour les trois dernières années et se décomposant comme suit :

Effets à court terme émis en 1932 : 608 m.

Prêts à moyen terme 1929 : 262 m. ; 1931 : 363 m.

Prêts à long terme ordinaires 1929 : 128 m. ; 1931 : 182 m. ; 1932 : 170 m.

Crédits collectifs à long terme : 59 m.

Plus que le montant total, la soudaineté de l'augmentation de cette dette (250 % en 3 ans) est inquiétante.

D'autre part, il convient d'ajouter à ces chiffres les objets vendus à crédit par les industriels sans qu'on puisse déterminer la part qui avait été achetée par des ruraux. Automobiles, appareils divers, installations électriques, etc... Tous luxes payables par annuités ont grevé le budget familial de nombreux exploitants. Le montant des crédits de campagne ou des crédits d'embouche est, lui aussi, impossible à fixer. L'intérieur du pays est resté plus fidèle qu'on ne croit aux formes occultes du crédit et depuis Balzac, les usuriers de villages ont assez peu changé d'aspect.

En bref, la situation des petits débiteurs ruraux ne paraît pas très particulière. Peut-être les conditions spéciales dans lesquelles ils se trouvent justifient-elles des remèdes ou des secours spéciaux. En fait, ils souffrent, comme tous les utilisateurs du capital d'autrui, d'un seul mal : la diminution de leurs revenus.

Aux indications relatives à la métropole, il conviendrait d'ajouter les chiffres afférents à l'Empire colonial. Des traits fort particuliers le caractérisent. En effet, l'épargne individuelle et locale n'a joué qu'une faible part dans l'équipement encore rudimentaire de nos possessions d'outre-mer.

Le marché de Paris est pratiquement le seul où les gouvernements locaux et les entreprises à leurs débuts aient trouvé les ressources dont ils avaient besoin.

Des pays jeunes, où le crédit est le moteur de l'activité économique sont ainsi associés au sort d'un peuple plus évolué, où chacun est à quelque titre propriétaire d'un capital important.

Sensible en France, le manque d'argent frais disponible a suffi dans les colonies à arrêter l'ensemencement des champs, la vente des récoltes de produits destinés à l'exportation, et tous travaux d'expansion.

Développée suivant des méthodes fort différentes de celle qu'honore la mère patrie, l'agriculture coloniale avait fait appel aux capitaux et la baisse des prix a rendu pour elle comme pour l'Amérique, mais dans une moindre mesure, le poids des dettes difficile à supporter.

Dans le même moment, la stricte liaison des monnaies coloniales au système métropolitain a donné plus de force à la concurrence des pays à monnaie dépréciée,

parfois sur le marché français même. Nos possessions ont ainsi connu à la fois les faiblesses des pays jeunes et les difficultés des pays vieux. Endettement et cherté de l'argent, crédit rare et dumping des voisins.

Il convient sur ce point de ne pas faire de distinction marquée entre les divers débiteurs. La baisse des prix de gros a eu pour tous les mêmes conséquences : en remboursant des sommes équivalentes ou en servant des intérêts constants, ils rendent à leurs prêteurs un pouvoir d'achat supérieur à celui qu'ils ont reçu à l'origine du contrat. On connaît la solution qui a été le plus couramment prônée pour remédier à cette injustice : la dévaluation monétaire.

Aux yeux de ses promoteurs, une telle mesure, bien loin de bouleverser l'équilibre des contrats, leur rend une équité qu'ils avaient perdue, elle rétablit au détriment d'une égalité nominale (celle des sommes exprimées en monnaie) une égalité de fait, celle du pouvoir d'achat transféré.

Sans qu'il soit ici le lieu d'examiner la question de la dévaluation de la monnaie, on peut constater qu'en France une pareille politique est difficilement praticable. Si une situation désespérée, sans la justifier la rend inévitable, le remède s'avère vite aussi pernicieux que le mal. Spécialement le poids des dettes risquerait fort de ne connaître qu'une réduction purement théorique.

En effet, l'expérience prouve que le taux de l'intérêt s'élève en période d'instabilité monétaire. Alors donc la fixation de la nouvelle unité monétaire plus faible que le franc de 1928 réduirait l'importance nominale des dettes mais les taux s'accroîtraient à nouveau à cause de l'insécurité accrue des placements.

Il ne serait même pas impossible que la dévaluation en faisant disparaître au moins momentanément les capitaux internationaux investis en francs ne réduise les disponibilités du marché financier intérieur à un niveau inférieur aux besoins nouveaux qui se manifesteraient alors.

Comme pendant les années 1923-26 les entreprises françaises emprunteraient à l'étranger, en monnaie restée stable, et dans ces conditions on voit mal où serait le bénéfice de l'opération.

En réalité, le maintien d'une certaine continuité dans le pouvoir d'achat de la monnaie ne se décrète pas par simple mesure législative et ne s'obtient pas à l'aide d'expédients. Il est exact de dire que des variations brusques altèrent les conditions mêmes de l'investissement des capitaux, mais on ne rétablirait pas davantage l'équilibre par une dévaluation.

L'économie nationale perdrait sur les capitaux actuels ce qu'elle gagnerait sur les prêts antérieurs et les détenteurs de revenus fixes seraient frustrés de tout ce qui profiterait aux producteurs.

Mais la gravité même des mesures envisagées montre à quel point il est utile qu'en période de crise le prix du loyer de l'argent suive le cours de toutes les autres marchandises et diminue progressivement.

La diminution continue, sans rapports avec une réduction brutale se produirait sans doute si la seule conjoncture économique réglait le taux du loyer de l'argent, mais en fait des facteurs bien différents fixent surtout son cours.

CHAPITRE VI

LES FACTEURS DU LOYER DE L'ARGENT

Sans doute l'abondance ou la rareté des capitaux gouverne-t-elle le taux du loyer de l'argent, mais sous cette explication élémentaire encore faut-il voir quelles sont les causes de cette quantité de capitaux offerts. S'il ne s'agit pas d'un simple truisme, cette expression doit signifier que la production et la consommation des capitaux, telles qu'elles résultent du fonctionnement de l'économie mondiale, déterminent seules l'offre et la demande de cette marchandise comme de toutes autres. L'expérience des dernières années montre qu'il n'en est rien.

Sans être consommés ni perdus, de nombreux capitaux peuvent être inemployés et retirés du circuit économique quand la défense de la monnaie en enrichit momentanément le cours, quand les besoins de l'Etat les absorbent et quand des sentiments de crainte ou de prudence paralysent leur investissement. Ces trois facteurs ont fait sentir leur influence en France depuis le début de la crise; l'augmentation de la Dette publique, la crise monétaire et la thésaurisation ont plus sou-

vent gouverné le taux de l'intérêt que la considération des sommes disponibles et des emplois possibles.

Comme nous l'avons remarqué dans un précédent chapitre, le taux de l'intérêt ne joue plus aussi exactement qu'autrefois le rôle régulateur de la circulation monétaire, mais il est resté à tout moment influencé dans les pays à monnaie convertible, comme la France, par les mesures qu'impose la défense de l'encaisse métallique.

Malgré un taux d'escompte bas, l'argent à court ou à long terme pourra rester cher. Mais par contre dans la situation de la France un relèvement du taux de l'escompte doit amener inévitablement un enchérissement rapide et momentané du loyer de l'argent.

Ce renversement des axiomes admis n'infirme en rien l'exactitude des règles suivies par la Banque de France, mais il est dû aux conditions actuelles dans lesquelles s'exerce son action.

Entourée de nations dont la devise est non seulement dévaluée, mais encore erratique ou bloquée, la France ne peut plus compter qu'un relèvement du taux de l'escompte amènera l'exportation de capitaux étrangers et que par là seront compensées les sorties d'or causées elles-mêmes par un déficit passager de la balance des paiements ou du commerce extérieur. Dans les circonstances actuelles, l'élévation du loyer de l'argent à court terme n'augmente nullement la masse des capitaux décidés à s'investir sous la forme francs français de 1928. Il est même possible que le contraire se produise. Dès lors, c'est uniquement les capitaux déjà existants à l'intérieur du pays qui sont sensibles à son action. Elle diminue les importantes quantités d'or qui sortent de la Banque et les exportations de capitaux vers l'étranger.

En effet, les banques privées qui ont elles-mêmes escompté du papier commercial à l'ancien taux, évitent de le faire réescompter par la Banque de France au taux nouveau, plus élevé désormais que celui qu'elles ont consenti.

D'autre part, la transformation des capitaux flottants en monnaie étrangère se fait elle aussi par l'escompte suivi de la transformation en métal des billets obtenus. Le coût de l'opération freine la spéculation et limite la panique.

Ainsi c'est uniquement la restriction du marché intérieur qui permet à la Banque de garder le contrôle de la devise ; l'ampleur de ce marché contribue d'ailleurs à l'efficacité du relèvement du taux. Mais dans ces conditions, si le crédit devient plus onéreux, il est impossible que le prix du loyer de l'argent diminue.

Or, les circonstances mêmes dans lesquelles se produit l'intervention de la Banque l'obligent à procéder à des relèvements de taux importants. Si l'on écarte les exemples pris dans les années d'après guerre au moment où la devise française n'était pas rattachée à l'or, on peut tirer argument des deux relèvements auxquels la Banque a procédé récemment. A la fin du mois de mai 1935 tout d'abord les sorties d'or ont pris une importance inquiétante. S'élevant au chiffre moyen de 1.200 millions par jour, elles trahissaient une thésaurisation en métal dans le pays et une exportation de capitaux à l'étranger. En même temps les reports sur les devises anglo-saxonnes augmentaient et l'Institut d'émission a dû en une seule étape relever de 4 à 6,50 % le taux de l'escompte. Cette mesure jointe à la solution de la crise politique a arrêté les sorties de métal presque instantanément.

nément et après la liquidation de juin, l'alerte était terminée.

De même, après quelques séances de Bourse agitées, et devant une campagne de spéculation nouvelle, le taux, ramené précédemment à 5 % a été élevé à nouveau le 29 mars 1936. Dès le 1^{er} avril, le marché des changes a marqué une nette détente. Mais le taux de l'escompte est resté près de six mois à 6,50 %, la première fois et durant toute cette période, le taux de l'argent à court terme a varié entre 6 et 8 3/4.

La politique de la Banque de France a donc été heureusement inspirée de ne pas s'attarder à des méthodes anciennes, et d'adapter aux circonstances actuelles les moyens d'action qui lui étaient offerts par sa charte. Le relèvement du taux de l'escompte pouvait être fait par étapes prudentes et progressives quand il devait déterminer un renversement dans le mouvement des capitaux et une modification dans le rendement des placements sur les divers marchés. A l'heure actuelle, il devait être rapide, presque brutal, pour arrêter la spéculation. Mais ces mouvements spéculatifs n'étaient nullement inspirés par l'examen de la situation économique du pays, ils puisaient leur origine dans la faiblesse de l'Etat.

Pour les combattre, la Banque a dû à son tour négliger certaines des répercussions de sa politique. Sans aucun doute, le mal eût été beaucoup plus grand si elle avait échoué par timidité ou par impuissance. Mais ses dirigeants eux-mêmes reconnaissent parfaitement que le relèvement du taux de l'escompte était une mesure paradoxale dans un pays qui souffrait déjà de la cherté du crédit, quel qu'en soit le terme. En diminuant le

volume de cette avance gratuite faite à l'économie nationale qu'est la monnaie fiduciaire, en limitant les facultés d'escompte, il est inévitable que le taux de l'intérêt subisse une hausse ou tout au moins ne marque aucune baisse.

La nécessité de défendre la monnaie nationale a amené la diminution de l'offre des capitaux sur le marché par une autre voie encore. Elle a maintenu au niveau paradoxal qu'elle atteignait déjà, la thésaurisation.

Aux temps heureux des libres mouvements de capitaux, la thésaurisation apparaissait comme un vestige, comme une survivance de stades dépassés et d'habitudes périmées. Il semblait que la multiplication des procédés d'investissement, l'élargissement du marché financier, la solidité des banques et le nombre de leurs guichets dussent empêcher les particuliers de conserver, à leur disposition, stériles et improductifs, des capitaux de quelque importance. Deux années de crise ont au contraire suffi pour que l'édifice destiné à amener les capitaux aux affaires serve bien plutôt à les conserver expectatifs et inutiles. Les causes de ce phénomène sont trop diverses et nombreuses pour qu'il soit possible de les rappeler ici.

Il convient seulement de rappeler que la solidité de la devise française a attiré sur notre territoire une abondance inusitée de capitaux étrangers. Ces masses mouvantes ont tout d'abord pris la forme des capitaux scripturaires; ouvertures de comptes réciproques par exemple.

Lorsque la manipulation concertée des devises a rendu cette pratique impossible, force a bien été de procéder à une transformation matérielle en francs de

1928 représentés par des billets de la Banque de France. Ce mouvement a été accru par la restriction des échanges internationaux qui a rendu inutile ou disproportionnée une fraction des fonds de roulement que le commerce entre peuples utilisait auparavant.

Enfin les diverses paniques monétaires ont naturellement dirigé les disponibilités des capitalistes apeurés vers le pays qui affirmait le plus nettement son intention de respecter les bases fraîchement édifiées de sa constitution monétaire.

Selon que l'un ou l'autre de ces facteurs déterminait l'exode vers la France des capitaux internationaux, il s'est terminé soit par la constitution de dépôts en banques, soit par la thésaurisation sous forme de billets. Quand les Français eux-mêmes, rendus méfiants par la confiance qu'on leur témoignait, ont voulu faire preuve de prudence, l'or vendu au poids a en partie remplacé à défaut de circulation métallique, les billets de banque, dans le bas de laine traditionnel.

Ce simple fait prouve que la masse des capitaux était sans rapports avec le montant des fonds destinés à être investis. Qu'elle en soit faite en métal, en billets ou en dépôts, la thésaurisation a au contraire détourné de leur usage normal tous les capitaux. L'écart s'est accentué entre un marché monétaire pléthorique et un marché financier à peu près dénué de ressources.

Dans le temps où les milliards restaient inemployés, le marché de Paris se signalait par le niveau particulièrement bas des émissions nouvelles de titres privés. Pendant le mois de décembre 1934, le chiffre des émissions nouvelles de valeurs industrielles est même tombé à zéro, fait qui ne s'était jamais produit depuis la guerre.

Ainsi la solidité du franc, incontestable de 1930 à 1934 n'apportait qu'un faible appui à la vie financière du pays, mais par contre, tout doute sur l'avenir de la monnaie s'est traduit par une augmentation de la thésaurisation.

Ce fait sur lequel il est superflu d'insister s'est ajouté aux effets de la politique de la Banque pour diminuer l'offre de capitaux désireux de s'investir.

Or, dans le même temps, la demande de capitaux se trouvait particulièrement accrue par les besoins démesurés d'un emprunteur de marque, l'Etat lui-même ; sans qu'il soit ici le lieu de faire l'historique de la trésorerie française depuis 1931, force est de constater que la dette publique a progressé à un rythme qu'elle n'avait encore jamais suivi. Si l'on ajoute aux emprunts directs de l'Etat, tous ceux des collectivités publiques, on arrive aux résultats suivants :

31 août 1934

Dette perpétuelle	52 milliards
Dette amortissable	178 milliards
Dette moyen et court terme	23 milliards
Dette flottante	53 milliards

En bref, la progression de la Dette publique sous toutes ses formes a été, en chiffres absolus, aussi considérable que de 1924 à 1926. Mais deux considérations doivent encore être ajoutées.

La valeur des unités monétaires allait sans cesse en décroissant pendant la période de l'après-guerre, au contraire, la baisse des prix augmente depuis la crise la valeur de l'argent.

D'autre part, alors que les appels antérieurs au crédit étaient faits à la faveur d'une inflation générale, les emprunts actuels se font aux dépens d'une économie à bout de souffle.

Ainsi les premiers bénéficiaient d'une conjoncture favorable, les suivants accroissent le malaise économique.

En effet, il serait doublement inexact de croire que les sommes réunies par l'Etat retournent dans la circulation générale et que leur passage temporaire dans les caisses publiques leur assure une meilleure utilisation. Cette opinion qui depuis Mac Culloch se mêle quelque peu à toute discussion budgétaire, a rencontré un incontestable succès à l'heure actuelle et à y regarder de près elle forme le fond de toutes les théories dites d'économie dirigée. Sans aborder les idées majeures que soulève ce problème, il faut faire remarquer deux oublis des partisans des emprunts d'Etat en période de crise.

Tout d'abord l'avilissement du crédit de l'Etat amène l'enrichissement du crédit privé. Il est incontestable que l'annonce d'une politique d'endettement systématique ou la constatation de l'augmentation de la dette ont toutes deux la même conséquence. Les prêteurs deviennent de plus en plus exigeants. Chaque émission, chaque tranche ne peut être placée dans le public qu'au prix de nouveaux sacrifices. Consentis sur le taux apparent ou sur le taux de capitalisation des titres, ils obligent les particuliers à subir pour eux-mêmes la loi qu'accepte l'Etat. Cet effet est d'autant plus net que les offres de capitaux sont plus restreintes. Sans invoquer une défiance volontaire, une crainte systématique, les emprunts d'Etat ont très vraisemblablement épuisé les disponibilités réelles du marché de Paris. La nécessité dans

laquelle l'Etat a été de faire appel au concours de places étrangères a témoigné de l'impossibilité dans laquelle se trouvait le Trésor de se procurer en France les ressources dont il avait un urgent besoin.

Sans doute l'emprunt à Londres de 1933 a été rapidement remboursé, mais encore est-il que sa liquidation a pesé sur la balance des paiements. Satisfaisant au point de vue moral et politique, ce prompt acquittement ne laissait pas de diminuer encore le montant des capitaux disponibles en France.

Il ne faut donc pas s'étonner que le taux des emprunts de l'Etat ait augmenté comme le volume même des émissions, et que les particuliers n'aient pu trouver des conditions meilleures que le Trésor.

Fixé à 4,50 %, en 1932, pour les opérations de conversion du mois de septembre, le taux des emprunts d'Etat était en 1934 de 5,50 nominatif avec prime d'émission, soit 6,35 taux de placement. Les opérations d'emprunt de 1935 ont été réalisées à 6,50 % et les dernières émissions des chemins de fer sont faites à 6,50 % et prime de remboursement.

Le taux des emprunts à court terme, plus difficile à déterminer a varié de 5 % à 6 ou 7 % suivant les circonstances.

Le premier résultat de cette politique a été de maintenir la cherté du loyer de l'argent en France, de l'accroître même, puisque l'Etat absorbait tous les capitaux réellement disponibles.

Le second résultat a été de rendre impossible toute déflation fiscale et tout allègement budgétaire. Au contraire, le service de la dette a nécessité des crédits de plus en plus importants. Sans doute cette progression

a pu être masquée grâce à l'intervention de la Caisse autonome. On sait comment celle-ci, à partir de 1931, a accepté de prendre à sa charge une partie de l'amortissement contractuel qui était jusqu'alors inscrit au budget. Mais à la longue ce procédé a été insuffisant et les crédits du ministère des finances consacrés au service de la Dette publique se sont peu à peu élevés.

	1933	1934	1935
	—	—	—
Dette perpétuelle	1.880	1.873	1.869
Dette amortissable	6.644	7.277	7.421
Moyen et court terme	852	917	1.372
	-----	-----	-----
	9.621	10.446	11.044

Total de la Dette : 1932 : 16.000 ; 1933 : 19.000 ; 1935 : 20.000, soit 25 % d'augmentation.

Comme le prix des fournitures et des services tendait à diminuer, la dette représentait une part croissante du budget. Aux chiffres ci-dessus encore faudrait-il ajouter les sommes que le Trésor doit au fonds commun des chemins de fer, et qui représentent environ 17,5 milliards en trois ans. Soit chaque année trois cent cinquante millions, dont le Trésor doit finalement supporter la charge.

Le produit des impôts, insuffisant pour couvrir les dépenses nouvelles ne permettait pas de faire face à ces charges nouvelles avec les ressources annuelles et l'emprunt a ainsi amené l'emprunt. Mais dans ces conditions il a été impossible de procéder à aucune réduction véritable du taux des impôts.

Raréfaction des capitaux et élévation du taux d'une

part, persistance de la fiscalité d'autre part, tels ont été en France les résultats de la politique d'emprunt. Sans doute nombre de producteurs défaillants ont-ils été sauvés de la ruine, mais l'ensemble de l'économie nationale a supporté les frais de secours qui leur ont été accordés.

Si l'on ajoute que le déséquilibre budgétaire conduit à la fois aux crises parlementaires et aux crises monétaires, on en vient à cette conclusion que les causes de la cherté particulière de l'argent en France depuis 1930 ont été surtout d'ordre monétaire et politique.

La défense du franc a paralysé l'investissement des capitaux et le désarroi des Finances publiques a absorbé toutes les disponibilités. Or la Banque ne pouvait pas pratiquer sans faillir à sa mission une politique différente de celle qui fut suivie. De même, le Trésor était bien forcé de faire face à ses échéances et aux besoins de l'Etat. Le pays se trouvait ainsi dans une impasse, l'amélioration économique et en particulier la baisse du taux de l'intérêt n'était possible que si le déficit budgétaire disparaissait. Mais ce résultat ne pouvait être atteint tant que la situation économique restait aussi précaire et notamment les taux d'emprunts aussi élevés.

Avec des traits particuliers en France, cette situation a été celle de nombreux Etats.

L'économie mondiale elle-même a souvent ainsi paru atteinte par une sorte de paralysie dont aucun des effets ne pouvait être pallié séparément et dont il était pourtant impossible de supprimer toutes les causes à la fois. De même que le cycle de la déflation a succédé à celui de l'inflation, il était remplacé lui-même par une sorte d'immobilité économique, de sclérose financière.

Par une conclusion désespérée et paradoxale, l'opinion publique en venait à considérer que le seul élément qui eut encore conservé quelque souplesse et quelque mobilité était la monnaie. Créée pour servir de mesure fixe et de point de comparaison entre les valeurs, elle paraissait justement le moyen d'accorder entre eux des prix qui ne s'ajustaient plus, une production que rien ne réglait. Le renversement général des phénomènes que nous avons déjà remarqué plusieurs fois, se continuait en France sur ce point. D'un changement artificiel et purement nominal des prix on attendait une modification des valeurs, la disparité de ceux-ci dans le temps ramenant l'équilibre et celles-là dans l'espace. Le rapport de cause à effet qui unissait ces deux notions aurait ainsi subsisté, mais complètement inversé.

Le désarroi des hommes et des choses si souvent invoqué, cachait plutôt ici celui des esprits.

De façon plus simple, le succès qu'ont rencontré toutes les hérésies monétaires marquait le désir général de pallier par une nouvelle intervention, les conséquences désastreuses de tant d'interventions antérieures.

Au moment où les circonstances donnaient le plus de vraisemblance à l'hypothèse d'une dévaluation monétaire, un remède complètement opposé a été étudié et très rapidement essayé. Sans doute le principe même de la mesure avait-il été envisagé à l'étranger, mais en France, il n'avait jusqu'au mois de mai 1935, que peu préoccupé dirigeants ou publicistes. Si les mesures d'exception sont toujours bien accueillies quand elles se rattachent à une politique de facilité, elles soulèvent moins d'enthousiasme dès qu'elles annoncent des restrictions, des contraintes, une discipline. Employée en

Allemagne, la limitation du taux de l'intérêt restait pour les mieux informés, associée aux « ordonnances de détresse ». Elle paraissait une mesure désespérée sans répercussions générales ni effets rapides. Pourtant s'il est exact que la diminution du taux de l'intérêt est indispensable, il ne restait en France d'autre moyen de l'obtenir qu'une intervention de la puissance publique.

Les conditions économiques particulières à la France poussaient cependant à cette solution. Les difficultés générales s'étaient traduites en France surtout par des difficultés financières, il pouvait être admis qu'à défaut de baisse naturelle du taux de l'intérêt, l'Etat intervînt dans ce domaine, et procédât à une limitation forcée.

Sans doute se heurtait-elle à des difficultés d'ordre intérieur, à des limites, à des obstacles. Mais cette constatation, facile à faire, prouvait plutôt l'urgence de la tâche que son inutilité.

DEUXIÈME PARTIE

CHAPITRE VII

LA LIMITATION DU TAUX DE L'INTÉRÊT

La limitation par voie d'autorité du taux de l'intérêt réunissait deux groupes de partisans. Les uns, tenants de l'économie dirigée, y voyaient la première intervention de l'Etat dans les rapports financiers entre particuliers. Il est certain qu'aucun législateur ne s'était, en France, hasardé sur ce terrain depuis plusieurs siècles. Il faudrait remonter jusqu'au Moyen Age, à vrai dire, pour trouver une semblable mesure.

Les moratoires ou les transactions diverses qui ont marqué les périodes les plus critiques de notre histoire, n'avaient jamais eu pour but que de tenir compte des circonstances vraiment exceptionnelles. Ils sanctionnaient le renversement des préoccupations communes, ils traduisaient l'intention générale d'abandonner toute activité lucrative pour suivre l'urgente et grande œuvre de la défense du territoire ou des libertés publiques.

Tout autre était l'hypothèse actuelle. C'est en faveur

de l'économie elle-même que le bouleversement des contrats était envisagé. Il ne s'agissait plus de suspendre ou de limiter les profits privés, mais bien de les rétablir. Toutes les lois sociales des périodes de luxe et de prospérité visaient des relations entre personnes. Elles se proposaient d'améliorer la condition de quelque classe de la société, plus ou moins artificiellement elles se rattachaient encore à la conception classique de l'Etat ; chargé de maintenir l'ordre et la justice, il réglementait les conditions du travail ou l'accession à la propriété sans se préoccuper des conséquences financières de son intervention et des charges qu'il imposait ainsi aux entreprises. Eût-il été animé par une volonté précise, elle aurait été plutôt hostile au système capitaliste que favorable à son développement. Elle aurait avec plus ou moins de netteté et de franchise tendu à le limiter ou à le contrarier. A tout le moins, elle aurait profité de ses avantages.

Au contraire la limitation du taux de l'intérêt était une mesure abstraite, il aurait été difficile de définir de façon simple ses bénéficiaires et ses victimes, elle intervenait non pas dans le domaine où le social masque souvent la politique, mais dans les rapports théoriques et complexes des valeurs et des prix. En outre elle était destinée à venir en aide au système économique existant et non à l'affaiblir. Elle était restauratrice plus que novatrice, ou pour parler plus simplement elle collaborait au sauvetage de l'organisation actuelle de la production.

Ce dernier caractère lui retirait une partie de la confiance qu'auraient pu mettre en elle les tenants de l'économie dirigée. Nul terme n'est plus équivoque d'ailleurs

que ce dernier et force est bien de reconnaître qu'il a, selon les circonstances, résumé des opinions bien différentes. Quand il apparut aux derniers jours de la prospérité, il servait à justifier les prétentions de la haute Banque américaine à régir le cours des événements mondiaux. Après trois années de crise, il était devenu l'équivalent rajeuni du socialisme d'Etat qui fleurit au début de ce siècle. Si donc des interventions de la Puissance publique étaient souhaitées, c'étaient celles-là seules qui eussent encore réduit les profits privés et imposé des solutions fixées à l'avance, selon un idéal théorique de la justice sociale. D'accord sur la méthode, les partisans de l'économie dirigée ne pouvaient admettre le but même vers lequel tendait la limitation du taux de l'intérêt.

Au contraire, cette tendance ralliait à une semblable initiative tous ceux qui désiraient revenir à des conditions de travail plus saines. L'intervention de l'Etat apparaissaient nécessaire seulement dans la mesure où elle consacrait l'abandon des interventions antérieures et le désir de tout ramener autant que faire se pouvait là où l'évolution normale eût conduit.

Une semblable politique avait déjà été annoncée par le gouvernement français et en fait certaines des mesures de soutien des prix avaient été abandonnées par le ministère Flandin. La politique du blé et du vin mises à part, les déclarations de principes étaient restées lettre morte. Si d'ailleurs on se rapporte au programme qui avait été exposé, on voit qu'en principe il répugnait à toute intervention, fût-elle destinée à liquider les positions antérieures.

Comme il fallait s'y attendre, cette méthode avait

cumulé les inconvénients des deux systèmes. En effet, sans s'en être très bien rendu compte, la France, en 1933, était en voie de devenir un des pays d'Europe où la direction par l'Etat de la production était le plus développée. Mais abandonner cette politique sans réadapter l'ensemble de la vie économique était surajouter les risques de la liberté aux inconvénients de la réglementation : l'économie française manquait d'une orientation claire et était assez disposée à recevoir cette orientation de l'Etat. Au demeurant, ce dernier en donnant une impulsion, était beaucoup plus fidèle à la mission classique de la Puissance Publique qu'en imposant des solutions.

Ainsi les plus libéraux acceptaient-ils une intervention au sujet de laquelle les interventionnistes les plus convaincus étaient peu enthousiastes. Si telles étaient les réactions d'opinion et telle la méthode générale, il est incontestable que l'exécution devait être faite par des mesures prudentes, et minutieusement agencées.

En effet, les difficultés intérieures s'avéraient multiples, les circonstances internationales imposaient des limites et l'exemple de l'étranger montrait pourtant la nécessité d'une action générale.

CHAPITRE VIII

LES EMPRUNTS D'ÉTAT DIFFICULTÉS JURIDIQUES

La limitation du taux de l'intérêt était donc une mesure technique de petite apparence, mais qui en fait soulevait un très grand nombre de difficultés. En effet, elle intéressait également l'Etat et les particuliers. Mais pour les uns et les autres, les problèmes étaient différents.

Auteur et bénéficiaire de la mesure, la Puissance Publique avait à vaincre des obstacles d'ordre moraux et juridiques ; assez simples et généraux, les arguments invoqués se ramenaient tous à des considérations d'opportunité ou de politique. Au contraire, les personnes privées étaient dispensées de prendre aucune responsabilité, mais les répercussions lointaines, parfois inattendues et surprenantes de toute mesure, retombaient finalement sur elles.

Contre la réduction par voie d'autorité du prix du loyer de l'argent, on a invoqué comme il était naturel de le faire, la violation des contrats. On a reproché au gouvernement de porter atteinte aux règles élémentaires de la propriété et de l'exécution des engagements pris. L'exactitude de ces arguments paraît au premier abord

incontestable. Pourtant en France, terre classique du droit administratif et des privilèges régaliens, il convient de ne jamais assimiler trop hâtivement les obligations de l'Etat à celles des particuliers.

Que les engagements de l'Etat ne soient pas soumis à la commune règle, c'est chose admise, depuis les origines de notre organisation politique actuelle. Fait du Prince ou volonté générale, ont toujours eu pouvoir de soustraire à l'exécution forcée. Maître de faire la loi, le pouvoir législatif, à condition de le décider ouvertement est aussi maître d'autoriser le pouvoir exécutif que de ne pas l'accepter pour lui-même. Cette opinion est couramment admise, et la loi ne peut violer la loi. Pourrait-on dire qu'il est illicite qu'une part sans cesse grandissante des revenus soit absorbée par les impôts ? Or prélever 10 % de plus ou donner 10 % de moins, l'opération en fin de compte ne change guère.

Dira-t-on que l'impôt bien établi ne porte que sur le luxe, le superflu ou l'inutile, alors que la réduction des intérêts peut priver du nécessaire ou de l'indispensable des petits porteurs de rentes ? C'est une bien faible défense qui repose sur une illusion : les impôts sont loin de laisser indemne le nécessaire. Partout où ils absorbent la marge de bénéfices d'une entreprise — marge réduite en temps de crise — ils sont spoliateurs et générateurs de chômage, donc de misère. Pourtant nul ne conteste leur légitimité.

Sur le seul terrain juridique, pourrait-on arguer encore que les règles du Droit Public cessent d'être applicables, soit en matière financière, soit plus spécialement dans les emprunts ? Ce serait reprendre sous une forme bâtarde la distinction depuis longtemps abandonnée des

actes d'autorité et des actes de gestion. Les imperfections qui ont amené l'abandon de cette ingénieuse construction civiliste seraient plus sensibles sur ce point que sur tout autre. Il serait impossible de savoir dans quelle mesure les emprunts sont un acte d'autorité ou un simple fait d'administration.

Si l'on tient compte des facilités d'émission, des privilèges fiscaux, des formes particulières qu'ils revêtent, de leur destination, il serait difficile d'admettre que l'Etat puisse être assimilé à une personne privée. Empruntant par dizaine de milliards pour assurer la marche de tous les services publics sans distinction, il bénéficie, il faut bien le reconnaître, du même régime pour l'annuité de cette dette que pour les services eux-mêmes.

Les engagements de l'Etat sont sujets à revision si le fonctionnement de ses organismes l'exige. Les assemblées populaires sont là pour garantir aux citoyens que les événements comportaient bien cette impérieuse nécessité. Elles sont même très fidèles à leur destination primitive en contrôlant et limitant par leur présence ces inévitables atteintes aux droits particuliers.

Au demeurant, dans trois cas également classiques, ces principes qu'ils soient régaliens ou jacobins, ont été admis couramment.

Dans la première espèce, il est vrai que les intérêts privés étaient favorisés par leur reconnaissance. Il s'agit de la revision des marchés passés avec l'Etat ou les collectivités publiques avant la guerre, et dont l'exécution devenait impossible à mesure que l'avalissement de la monnaie française amenait l'enchérissement de tous les prix.

Se fondant sur la théorie de l'imprévision, la juri-

diction administrative a remanié les contrats pour permettre le fonctionnement des entreprises concessionnaires. Alors que les obligations privées ont été exécutées telles qu'elles avaient été signées, sans que la lésion soit admise, les pactes de droit public ont été révisés.

Si l'Etat est libre de majorer sans y être obligé les sommes qu'il verse en vertu d'un contrat, il est juridiquement aussi libre de les réduire ; la nécessité d'assurer la marche des services publics, même déficitaire, entraîne cette contre-partie.

La seconde espèce a confirmé les droits non plus seulement de l'Etat, mais même ceux du pouvoir exécutif. Lorsqu'il s'est agi de ratifier les dettes de guerre, le Parlement montrait une certaine répugnance à accepter les obligations que le plan Young mettait à la charge de la France.

Le gouvernement de M. Poincaré avait alors envisagé de procéder à la ratification par décret. Se fondant sur le texte même des lois constitutionnelles et sur la répartition des pouvoirs qu'elles effectuent, il soutenait que le Gouvernement pouvait sans l'avis des Chambres valablement engager le pays.

Pourtant les conditions du plan Young contenaient une certaine réduction de la dette de la France et devaient entraîner une notable diminution de sa créance sur l'Allemagne. Les engagements pris envers les Etats-Unis, comme les facilités accordées à l'Allemagne, augmentaient les charges qui restaient finalement à imposées au pays.

Si l'on considère que les Etats ne pouvant s'acquitter de leurs obligations en aliénant un capital ne le font qu'en prélevant sur leurs revenus, et que ces revenus

sont précisément les impôts, il n'y a que peu de différence entre les réductions de taux ou de capital accordées à l'Allemagne et la réduction envisagée par l'Etat pour lui-même et pour les particuliers.

Si les résultats sont identiques, les modalités sont pourtant assez dissemblables. Dans le cas des accords Young, les parties contractantes paraissaient jouir toutes deux de leur complète indépendance et être à même de discuter librement les conditions de l'opération.

Dans l'hypothèse d'une limitation du taux de l'intérêt, au contraire, l'Etat impose une solution que personne n'a examinée contradictoirement avec lui. A ce compte, le moratoire Hoover et le blocage de crédits privés aurait été une opération irrégulière.

On voit mal où commencerait la légalité de pareilles mesures ; par contre on voit assez nettement dans quels cas elles seraient approuvées et dans quelles hypothèses elles seraient déclarées illicites. Toutes les fois qu'elles entraîneraient un sacrifice immédiat pour l'Etat et un avantage actuel pour les particuliers, elles seraient dignes d'approbation. Sitôt que le soulagement immédiat serait pour l'Etat et l'amélioration lointaine pour les particuliers, il faudrait déclarer la mesure répréhensible.

Cette opinion, résumée sous cette forme simpliste, montre sans doute la survivance de l'idée classique de l'Etat providentiel. Pour donner aide il pourrait recourir à quelque forme que ce soit ; pour venir à son secours, les individus auraient droit à choisir des voies strictement formalistes.

Les périodes de facilité ont peut-être contribué à renforcer, à créer puis à fortifier une opinion suivant la-

quelle les interventions de l'Etat devraient uniquement avoir pour résultat immédiat une amélioration définie.

Par don royal, il pourrait abandonner aux citoyens quelque parcelle de ce qu'il s'était reconnu le droit de leur demander, par autorité et par besoin, il aurait loisir d'exiger d'eux un effort fiscal plus important, mais il lui resterait interdit de diminuer les avantages qu'il donne ou les secours qu'il octroie.

Cette opinion est à la fois trop autoritaire et trop civiliste ; trop autoritaire, elle méconnaît l'interdépendance de l'économie privée et des finances publiques, elle isole artificiellement le Trésor de la circulation naturelle des richesses, elle considère les ressources de l'Etat comme produites alors qu'elles sont seulement prélevées pour être redistribuées.

Entre l'emprunt et l'impôt, il n'y a pas en droit de distinctions substantielles. L'un et l'autre sont autorisés et contrôlés, l'un et l'autre permettent le fonctionnement des services publics et l'exécution du budget. Entre les deux formes, le choix est fait en considération des nécessités du moment et une réduction des emprunts, lorsque l'Etat est pauvre dans un pays ruiné, évite un relèvement insupportable du taux des impôts. La situation de l'économie privée ne permettant pas toujours de pratiquer un renforcement de la fiscalité, force est bien de reconnaître à l'Etat le droit de recourir à la réduction de ses dépenses, fussent-elles obligatoires comme celles de la Dette.

Mais l'esprit civiliste a créé pour celles-ci une opinion spéciale et le respect des clauses emprunts paraît plus grand que celui dû à tout autre engagement de l'Etat. A la vérité, l'emprunt a longtemps été le seul acte que

l'Etat accomplit en concurrence avec les particuliers et il était peut-être normal de considérer que sur ce point exceptionnel la Puissance Publique suivait le sort des individus.

Mais aujourd'hui l'Etat achète, vend, exploite des services, bâtit ou prête; c'est à l'occasion de ces actes que le Droit Public contemporain s'est élaboré, partout il a consacré des solutions différentes de celles du droit privé ; pourquoi resteraient-elles identiques sur le seul point des emprunts ? La question de l'opportunité étant mise à part, force est de reconnaître que les Pouvoirs Publics peuvent adapter leur attitude aux nécessités nationales et aux possibilités économiques.

Si par surcroît ils associent les particuliers aux facilités qu'ils s'accordent, il paraît difficile de voir quelque irrégularité, même morale, dans leur acte.

Il témoigne seulement de la gravité de la situation qui était surabondamment démontrée dans le cas de la France.

Au demeurant, une autre mesure avait déjà altéré, et de façon très importante, les contrats, privés ou publics. La stabilisation de la monnaie française qui a consacré une nouvelle valeur du franc inférieure à celle de Germinal, a pourtant été saluée comme un grand succès de la politique financière. Pourtant les conséquences d'une dévalorisation étaient déjà parfaitement connues d'une opinion éclairée par huit années de changes erratiques. Chacun savait qu'elles favorisaient les débiteurs au détriment des créanciers et les producteurs aux dépens des épargnants.

Mais après avoir craint de subir le sort de la bourgeoisie allemande, les classes possédantes françaises

trouvèrent, au contraire, fort opportune la mesure qui ramenait l'ordre et la régularité dans le mouvement des changes.

Dans son ensemble, la stabilisation ne fit que consacrer en droit des pertes qui, en fait, étaient déjà acceptées.

Par surcroît, la prospérité générale rendit ces pertes moins sensibles, le taux de stabilisation avait par ailleurs été choisi de façon à avantager, au moins temporairement, l'industrie.

Ainsi ce moindre mal parut un grand bien, ce qui prouve encore que lorsque l'Etat est contraint de modifier quelque terme de l'équation des échanges (prix, monnaie ou quantité vendue), il ne peut le faire qu'à condition de choisir la voie la plus opportune.

Quel que soit le jugement que l'on porte ensuite sur ce fait, il n'en faut pas moins admettre que l'Etat, à cause de la continuité qu'il doit garder, est justifié à modifier ses engagements pour suivre les nécessités de fait qu'il n'est pas en son pouvoir d'ignorer et devant lesquelles il ne peut pas capituler.

Ainsi donc la limitation du taux de l'intérêt n'était pas une mesure plus irrégulière que tant d'autres décisions qu'en France même le Pouvoir Exécutif ou le Parlement ont été amenés à prendre. Le droit public actuel semble rejoindre sur ce point les tendances jacobines ou les prérogatives des Princes.

L'opportunité reste le meilleur critérium des actes de la Puissance Publique et le succès est leur meilleure justification.

Dans la mesure où l'examen des faits et la connaissance des nécessités inspirent de pareilles tendances,

elles doivent être jugées plus saines que les affirmations de principe théoriques et forcément infructueuses.

Mieux vaut reconnaître la liaison qui unit l'Etat au sort des particuliers que croire obstinément à la possibilité d'un Etat riche dans un pays appauvri, et il est de même préférable de sentir la nécessité de mesures strictes plutôt que de conserver un optimisme de commande.

Sitôt fait, cet aveu de dépendance conduit à chercher des solutions qui sont toutes des solutions de force, parce qu'elles doivent être des solutions positives.

L'Etat libéral pouvait rester respectueux des conventions établies, car son inaction lui rendait peu sensible leurs contraintes et il avait trop peu de charges pour ne pas les assurer, quelles que soient les conditions économiques.

L'Etat moderne exerce trop d'activités pour accepter de laisser leur succès dépendre de l'évolution générale. Obligé de tenir compte des faits, il en vient tout naturellement à tenter de les modifier lorsqu'ils le gênent. Ainsi l'évolution du Droit Public paraît-elle due beaucoup moins au mouvement des idées ou au progrès des institutions qu'à la transformation d'une société juridique en une société économique.

A ce titre, la limitation du taux de l'intérêt pourrait être considérée en France comme une des manifestations des plus originales. Elle est faite de concessions diverses à l'esprit pragmatique.

En effet, l'Etat abandonne l'idée classique de sa toute puissance, même en matière financière ou fiscale, il admet qu'il lui est à la fois impossible de restreindre ses activités et de lever de nouveaux impôts.

Il reconnaît donc que l'évolution financière est plus forte que sa propre volonté. La loi cède aux faits une partie de sa souveraineté. Mais dans le même temps, la Puissance Publique refuse d'accepter telles quelles les données immédiates et elle s'efforce de provoquer soit pour elle seule, soit pour les particuliers comme pour l'Etat, l'apparition de circonstances acceptables.

Moins sûre d'elle-même, elle devient plus active; elle décide non plus dans l'isolement théorique, mais en liaison avec l'économie privée.

Toutes les mesures prises en matière sociale, dirait-on, présentaient déjà ce souci depuis un quart de siècle. Sans doute, mais aucune n'avait admis que cette liaison des deux ordres de phénomènes, gouvernement politique et ordre économique, constituât une fonction essentielle du gouvernement de l'Etat. Parce que la limitation du taux de l'intérêt a été envisagée dans une période qui était à la fois une période de difficultés et d'immobilité générale, elle a été en France une manifestation assez claire d'une tendance nouvelle : la nécessité de créer des institutions économiques pour empêcher soit que le droit ne vienne à paralyser l'action des individus qu'il doit protéger, soit que les faits ne rendent les lois inapplicables. S'il établit par ses codes, ses magistrats et ses tribunaux, les rapports équitables entre personnes, l'Etat en vient à ébaucher aussi une fixation, par sa politique financière, des relations productives entre individus.

De même après avoir précisé au cours du dix-neuvième siècle les garanties que les citoyens ont contre la Puissance Publique, il délimiterait, au début du vingtième siècle, les libertés qu'il retrouve contre la collec-

tivité. L'ampleur même des difficultés actuelles a élagué toutes les considérations accessoires et hâté les évolutions commencées. En France, comme ailleurs, elle n'a plus laissé place qu'aux questions essentielles, aux solutions qui engagent l'avenir.

L'évolution juridique dont les traits ont ainsi été dégagés et exagérés, ne paraît d'ailleurs nullement limitée à la France, mais au contraire elle constitue peut-être le seul trait commun de toutes les « expériences » tentées jusqu'à présent : posée chez nous de façon incidente, elle n'en aurait pas moins comporté une solution nouvelle ; également écarté du libéralisme politique et du collectivisme économique, l'examen des problèmes juridiques soulevés par la limitation du taux de l'intérêt, aboutirait à un dilemme.

Ou bien l'Etat en sauvegardant la loi abstraite perdrait toute force, ou bien en retrouvant une fonction créatrice de droit, s'imposerait de réussir.

Si en effet la Puissance Publique déroge aux règles qu'elle-même a édicté, elle doit le justifier par un succès durable. C'est une entreprise particulièrement périlleuse en matière financière, plus qu'ailleurs les répercussions y sont incertaines, et toute modification aux conditions de rémunération des capitaux soulève de multiples difficultés dont l'examen vient augmenter les responsabilités de l'Etat.

CHAPITRE IX

DIFFICULTÉS ÉCONOMIQUES

Après avoir admis que l'Etat était fondé à intervenir pour obtenir une rapide diminution du taux de l'intérêt, il restait encore à évaluer les difficultés techniques de l'opération.

Le principe en paraît pourtant aussi simple que celui de toute taxation. Un décret semble aussi facile à prendre en cette matière qu'à propos du prix du vin, du blé ou du sucre de betterave. La concentration financière donne même une apparence de compétence dans l'exécution et de facilité dans le contrôle.

Ce serait oublier trop facilement comment la concentration financière s'accompagne d'une complexité très grande dans l'échange des responsabilités et des engagements.

L'importance même des masses de capitaux mis en jeu a entraîné un échauffage de garanties réciproques et d'obligations particulières. Les mêmes causes ont accru la durée du cycle des opérations économiques. Echelonnée sur un plus grand laps de temps, leur exécution comprend une suite de prestations et d'annuités.

Pour assurer la sécurité et la souplesse des opérations

de crédit ou d'épargne, des modalités particulières ont été envisagées dans chaque cas particulier et il est difficile de déterminer à l'avance l'incidence qu'aura sur chaque sorte d'engagement, sur chaque espèce de sûreté, la diminution brutale du rendement des capitaux placés. Cette réduction est essentiellement différente, en effet, d'une baisse progressive; tandis que la première impose une modification immédiate et tranchée, la seconde permet une constante adaptation aux conditions nouvelles.

La différence est analogue à celle qui sépare une manipulation monétaire d'une lente évolution du pouvoir d'achat de l'argent.

La première intervient avec la brutalité que l'on sait et a automatiquement un effet rétroactif. Les conditions nouvelles s'imposent pour l'exécution des anciennes obligations comme pour les échanges conclus sous le régime nouveau.

La seconde n'intéresse que les opérations présentes. Par remplacements successifs, elle amène les rapports qu'elle commande à se substituer aux anciens.

Il est inutile d'insister pour montrer quels avantages cette méthode toute de spontanéité offre sur la précédente. En effet, ce qui est dangereux dans la violation des contrats ou la suppression de leur effet obligatoire ou encore la revision de leurs clauses, c'est le déséquilibre apporté dans toutes les relations économiques antérieures. Celles qui étaient productives sont altérées comme celles dont l'exécution devenait impossible et le soulagement apporté à l'un des contractants risque de mettre l'autre en difficulté.

Nous avons montré comment les circonstances obli-

geaient à transgresser au respect des pactes conclus, mais elles n'en imposaient pas moins l'étude des inconvénients pratiques que suscitait, pour l'accomplissement des contrats en cours, la modification des éléments sur lesquels reposait l'équilibre de leurs clauses.

C'est en cela que consistaient précisément les difficultés économiques causées par la réduction du taux des emprunts publics d'une part, des créances privées d'autre part.

Au contraire de l'Etat qui n'avait que profit à tirer de la mesure, deux catégories économiques étaient mises en difficultés par la réduction du taux de l'intérêt. Tous ceux que leur activité commerciale ou leur fonction dévolue par le législateur constitue tantôt gérants de l'épargne privée, tantôt distributeurs d'un crédit exceptionnel.

Aux premiers, l'Etat a fait obligation d'investir une part importante de leurs ressources en fonds publics. Cette mesure très ancienne était destinée à la fois à assurer la qualité des placements faits et à étendre le marché des titres émis par l'Etat ou par des personnes morales dont il a la tutelle. Tel est le cas des entreprises d'assurances sur la vie ou de capitalisation et des caisses d'épargne privées.

Pour les compagnies d'assurance vie, le rendement de leur portefeuille n'est pas destiné à fournir un appoint plus ou moins substantiel aux bénéfices de l'exercice : il est l'origine même de leurs recettes utilisables, il leur permet de faire face à leurs obligations. Dans une mesure variable, mais toujours très importante, les organismes de cet ordre sont en effet tenus de capitaliser les fonds qui leur sont versés. Ni les lois particu-

lières, ni l'étendue des engagements pris, ne leur permettent de se borner à partager chaque année entre certains adhérents remplissant les conditions prévues au contrat, les sommes versées par l'ensemble des membres ou des clients. Les avantages offerts aux souscripteurs à l'origine, ne pouvaient l'être qu'en considération de la valeur dont s'accroît par le jeu des intérêts composés une somme minime longtemps placée.

En d'autres termes, la capitalisation précède la répartition. Les lois en vigueur n'ont fait que consacrer cette nécessité de fait en imposant en particulier aux sociétés d'assurances sur la vie, la constitution de réserves spéciales. Leur nom même, réserves mathématiques, indique assez leur destination.

Or les calculs qui ont servi de base à l'établissement des prix sont fonction à la fois du taux de placement et de la durée de la vie humaine. Si au cours d'une longue période le taux de l'intérêt baisse lentement, l'inconvénient reste assez faible, les tarifs peuvent être progressivement remaniés et les contrats nouveaux, bien que moins avantageux pour les compagnies et pour les particuliers, laissent un bénéfice à celles-ci et offrent pour ceux-là des avantages. Ils laissent un bénéfice parce que la portion des primes affectées à la rémunération des assureurs est toujours d'un certain pourcentage des primes. Ils restent avantageux parce que le taux de capitalisation offert par les compagnies ne fait que refléter celui que les épargnants trouvaient sur le marché financier sans être débarrassés du risque de l'opération.

Tout autre est l'effet d'une réduction brutale du taux des emprunts d'Etat. Du jour au lendemain, les contrats conclus en période de taux de capitalisation élevée doi-

vent être exécutés sans changement, alors que le rendement des sommes versées aux compagnies est diminué. Tout naturellement, c'est sur la marge bénéficiaire que s'impute cette diminution du portefeuille. Pour peu que l'amputation faite aux coupons de rente soit de quelque importance, elle absorbe entièrement le bénéfice des opérations et elle absorbe une partie des sommes destinées à couvrir les frais généraux, à amortir les frais d'acquisition des contrats, etc... On voit quelle peut être la gêne ainsi causée à des entreprises qui passaient pour relativement épargnées par la crise.

Cette difficulté ne se présente pas avec la même acuité pour les caisses d'épargne en raison de leur statut privilégié.

Sans doute doivent-elles investir leurs capitaux en titres d'Etat, c'est-à-dire en emprunts d'Etat ou similaires, et pour demi par les caisses elles-mêmes en titres ou en immeubles et dans cette fraction les émissions publiques ont encore une part importante. Le taux qu'elles servent à leurs déposants varie comme celui des placements eux-mêmes. Une marge de quelques centimes les sépare l'un de l'autre et sert à couvrir les frais généraux qui sont extrêmement réduits puisque, en fin de compte, les caisses sont de simples intermédiaires entre les particuliers et la Caisse de Dépôts qui gère leurs fonds. Comme les conditions qu'elles offrent sont toujours assez modestes, la diminution générale du rendement des titres mobiliers améliore par comparaison leur propre situation.

Entre deux formes d'épargne assez voisines, et toutes deux réservées à ceux qui ne veulent pas courir le ris-

que de gérer leurs économies, l'une est ainsi frappée par la réduction du taux des emprunts d'Etat, l'autre est épargnée par la mesure. Cette différence ne peut être voulue ni évitée, elle fait partie des conséquences fatales et paradoxales de toute intervention de l'Etat.

A un moindre degré, elle atteint le fonctionnement des organismes d'assistance. Dans certains cas, en effet, ceux-ci font appel au jeu des intérêts composés, pour assurer une retraite aux salariés victimes d'accidents professionnels. Les retraites ouvrières et paysannes ne sont réellement instituées que depuis la mise en vigueur des Assurances Sociales. De plus, les quantités affectées à chaque risque ont été déterminées après des études fort soigneuses sans doute, mais qui ne reposaient, et pour cause, sur aucune donnée statistique parfaitement adéquate.

En sept années d'existence, le système a connu bien des vicissitudes, mais dans l'ensemble on peut encore considérer que le service des pensions, à partir de 60 ans, est assuré grâce à la capitalisation d'une portion des cotisations annuelles, l'autre partie étant répartie sous forme d'allocation maladie.

Pour permettre aux caisses de prendre quelque avance, il avait été prévu à l'origine que le risque vieillesse ne serait effectivement garanti qu'à partir de 1935. Or les fonds des caisses sont comme on le sait placés pour demi par la Caisse des Dépôts. Les revenus des titres privés étant diminués par la crise, les caisses étaient menacées si les emprunts d'Etat ne rapportaient plus les sommes prévues lors de la souscription, de faire appel aux subventions du budget général pour tenir leurs engagements.

On voit à quelle conséquence aboutissait ce système; l'Etat n'aurait fait aucune économie véritable sur toute la portion de sa dette, dont par personne interposée il est le propre gérant.

Mais cette gestion est faite au profit de tiers, qui eussent ainsi bénéficié, de façon bien involontaire, d'une situation privilégiée. Nouvelle défaveur à l'égard de l'épargne libre, ce privilège aurait en outre fait perdre au Trésor le profit de la réduction forcée du taux de l'intérêt.

Les conséquences de celle-ci étaient passées inaperçues au moment des conversions. En effet, l'opération faite en 1932 portait seulement sur certaines séries d'emprunts et d'autre part les fonds gérés par les A.S. étaient encore peu importants et aucune pension n'était encore servie.

A l'heure actuelle, les capitaux détenus s'élèvent à près de 10 milliards et la situation qui vient d'être exposée nécessitait un examen de la part des Pouvoirs publics, s'ils ne voulaient aboutir à des contradictions injustes ou à un échec partiel.

Plus complexe encore devait être la position des débiteurs d'une rente garantie par des titres d'Etat, ce cas est celui des particuliers ou des compagnies d'assurances qui doivent servir une pension aux victimes des accidents du travail dans les conditions prévues par la loi de 1898 et celles qui l'ont suivie. On sait que deux régimes s'offrent à eux. Ils peuvent, soit charger la Caisse Nationale des Retraites pour la vieillesse de payer les annuités moyennant versement d'un capital initial, soit déposer à la Caisse des Dépôts des titres dont les revenus soient égaux à la rente due.

Il apparaît que, selon la solution choisie, la réduction du taux des emprunts d'Etat a pour eux des conséquences différentes. Dans le premier cas, la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse subit la perte ou tout au moins voit ses ressources diminuer sans que ses charges soient réduites, le rendement des sommes versées par les compagnies étant diminué.

Dans le deuxième cas, le débiteur de la rente doit racheter de nouveaux titres pour que les capitaux confiés à la garde de la Caisse des Dépôts ou d'une banque, rapportent toujours un intérêt égal à la pension telle qu'elle a été liquidée par les tribunaux. Aucune de ces deux solutions n'est satisfaisante. La première augmente les charges d'un organisme d'Etat, la deuxième impose des obligations nouvelles et imprévisibles à des sociétés ou des individus qui pouvaient à bon droit croire que leurs frais généraux ne seraient pas accrus par une mesure destinée en principe à favoriser la reprise de l'activité économique.

Les mesures destinées à sauvegarder l'épargne ont été doublées depuis la guerre par des créations financières dont le but était de faciliter le crédit. A côté des organismes spéciaux traditionnels tels que le Crédit Foncier, sont apparus des intermédiaires plus ou moins officiels dont l'objet est toujours de réunir, grâce à leur crédit personnel, des capitaux qu'ils mettent ensuite à la disposition de telle ou telle classe de population. Les victimes de la guerre ont eu le Crédit National, les constructeurs maritimes, le Crédit maritime ; les petits bourgeois, le Crédit immobilier et ainsi de suite jusqu'aux hôteliers ou aux artisans.

Malgré de très grandes différences, le procédé em-

ployé par ces établissements peut se résumer ainsi : l'établissement, que l'Etat subventionne ou garantit, emprunte à long terme sur le marché des capitaux. Il prête les fonds ainsi réunis à court terme ou à moyen terme. Ces avances se font sous la forme d'escompte de billets, par des caisses locales qui peuvent réescompter elles-mêmes auprès de l'organisme central, parfois directement par cet organisme lui-même. Diverses bonifications permettent l'octroi de conditions libérales ou facilitent la libération, tandis que des fonds de garantie parent au risque de non remboursement à l'échéance. Les remboursements assurent en effet l'extinction des obligations ou le service des emprunts.

La description de ce mécanisme suffit à montrer toute l'influence que la limitation du taux de l'intérêt des titres publics peut exercer sur la situation de ces distributeurs d'un crédit exceptionnel.

En effet, deux éventualités sont à envisager. Ils peuvent tout d'abord ne pas être associés à la mesure et dans ce cas ils continuent à servir un intérêt élevé à leurs propres prêteurs. Dans le même temps, la politique générale arrivant au but qu'elle s'était assigné, peut provoquer la baisse de l'argent à court terme, et en particulier la Banque de France réduit le taux de l'escompte.

Or les prêts des organismes de crédit sont gouvernés par ce taux d'escompte de la Banque ; force leur est donc de suivre ce mouvement. Dans ces conditions, leurs opérations deviennent déficitaires.

Même si on les autorise à ne pas rendre plus libérales les conditions qu'ils offrent aux emprunteurs, leur situation n'est guère améliorée, car alors leur clientèle ris-

que de se détourner de guichets auxquels elle n'a plus d'avantages à venir frapper. Comme leur gestion supporte une certaine continuité dans les demandes de prêts et une correspondance entre le volume variable de leurs créances à court terme et la masse à peu près fixe de leur dette à lointaine échéance, tout dégonflement important de leur portefeuille risque de compromettre leur solidité.

La solution la plus simple consiste donc à les associer à la réduction obligatoire des taux des emprunts d'Etat. Mais il serait vain d'espérer qu'il n'y ait là que facilité et avantages.

Dans cette éventualité, les difficultés viennent du caractère, des organismes et de la nature de leurs emprunteurs.

Toutes les créations récentes ont été faites pour distinguer des comptes de l'Etat les opérations entreprises. Les engagements du Trésor étaient ainsi limités aux subventions promises, tandis que les qualités de la gestion privée devaient en principe se retrouver dans la direction des banques privilégiées ainsi créées.

Il est donc particulièrement délicat de leur conférer à peu d'années d'intervalle et pour les besoins de la cause, le caractère de personnes publiques. Rien ne le justifie dans certains cas. En particulier les caisses de crédit immobilier conçues pour assurer le financement de la loi Loucheur et la construction d'habitations à bon marché ou bien les caisses de crédit agricole qui s'administrent elles-mêmes ne peuvent guère être présentées comme des émanations de la Puissance publique.

Par contre, le Crédit Foncier et le Crédit National

ont parmi leurs clients des collectivités auxquelles la réduction du taux des emprunts publics doit évidemment être appliquée, les dettes que les départements ou les communes ont contractées auprès de ces organismes ne produisant plus qu'un intérêt réduit, il ne serait ni équitable, ni même possible, de faire supporter par leurs prêteurs tout le poids de cette diminution.

Pourtant une mesure générale apparaîtrait préférable à des solutions particulières qui risquent d'augmenter encore une diversité déjà bien suffisante. La limite à laquelle il convient de s'arrêter est impossible à fixer avec netteté et le choix est rendu encore plus incertain si on considère les répercussions qu'il peut exercer sur les prêteurs.

Ceux-ci se divisent en deux catégories. Dans la première rentrent tous les organismes d'épargne qui ont été autorisés à placer leur fonds justement en emprunts des organismes de crédit : le plus important est la Caisse des Dépôts et Consignations. Perdant sur les rentes qu'elle détient, elle aurait à subir encore une perte sur les autres placements qu'elle avait été sollicitée de faire. Malgré la très grande habileté de ses dirigeants, elle ne peut garder à sa charge le manque à percevoir ainsi décrété. Dans la plupart des cas, l'opération risque de se liquider aux dépens de l'Etat lui-même.

Comme intermédiaire du Trésor ou en son nom personnel, la Caisse est en effet, par hypothèse, autorisée à réduire le montant des intérêts qu'elle sert. Si ses ressources restent constantes, il y a là une occasion d'économies pour l'Etat ou de bénéfices pour la Caisse. Ces bénéfices permettraient de ne pas faire appel au budget pour servir les bonifications d'intérêt auxquelles

la Caisse s'est engagée. Les déposants touchant moins et les emprunteurs s'acquittant aux conditions prévues, on voit comment la réduction forcée du taux de l'intérêt atteint peu la Caisse des Dépôts et allège les obligations que l'Etat a contractées par son intermédiaire. Mais si les obligés de la Caisse des Dépôts jouissent des mêmes privilèges qu'elle, le bénéfice de l'opération disparaît. Aucun déficit ne s'en suivra sans aucun doute. Les opérations de prêts réciproques se dénoueront dans les écritures sans faire apparaître une perte, mais toute une fraction de la Dette Publique aura ainsi été soustraite aux avantages qu'on escomptait.

Ces exemples montrent à quel point l'enchevêtrement des responsabilités et des garanties, des personnes morales et des fictions comptables paralyse toute action de la Puissance Publique. La multiplicité de ses engagements l'expose à ne pouvoir alléger les uns sans alourdir les autres ; la part croissante qu'elle prend dans la gestion des patrimoines lui interdit de demander un sacrifice aux particuliers sans risquer d'en faire elle-même les frais. En assumant les risques individuels elle devient incapable d'associer ses sujets à ses propres difficultés.

CHAPITRE X

LES EMPRUNTS PRIVÉS

Plus épineuse encore est la réduction de l'intérêt des dettes privées : suivant les modalités choisies, la mesure risque de devenir inutilement spoliatrice ou de rester sans efficacité pratique. Deux points dominent le débat. La baisse obligatoire peut-elle procurer des avantages réels et comment peut on l'obtenir par une intervention de l'Etat.

L'importance des revenus privés dans la répartition du pouvoir d'achat est considérable en France où les petits portefeuilles sont nombreux et où l'épargne reste malgré tout tenace. Retrancher une partie de leurs ressources à tous les porteurs d'obligations privées réduit donc les dépenses de toute une catégorie de la clientèle : celle qui n'a jamais largement consommé mais qui en temps de crise assure au commerce de détail une certaine stabilité. La baisse du prix de la vie, malgré sa lenteur apparaît comme une revanche du sort à tous les détenteurs de revenus fixes, parmi lesquels les petits capitalistes tiennent une place importante. La difficulté est exactement la même qu'il s'agisse de réduire les dépenses de l'Etat ou les charges finan-

cières des entreprises. Dans quelle mesure le transfert de pouvoir d'achat ainsi réalisé bénéficierait aux entreprises industrielles tout d'abord, à l'ensemble de la nation ensuite ?

Il convient tout d'abord de remarquer que la crise en France est une crise de consommation. La résistance de l'économie française aux difficultés mondiales a été surtout faite de la non adaptation des prix intérieurs et des prix de détail aux prix internationaux et aux prix de gros. L'importance des charges fiscales et financières a ainsi empêché les entreprises de faire complètement bénéficier leur clientèle du fléchissement des cours internationaux. La restriction des débouchés a suffi ensuite à entraîner chômage, etc..

Les arguments qui militent en faveur de la réduction des dépenses publiques valent donc, *mutatis mutandis*, pour les dettes privées.

Cependant une série de restrictions doivent être immédiatement apportées. L'Etat n'est en effet qu'un intermédiaire plus ou moins onéreux dans la circulation des capitaux. L'aide qu'il apporte à leur formation reste très générale ou bien limitée à une protection particulière envers telle ou telle forme d'épargne. Au contraire les profits privés sont à la source de la formation de capitaux nouveaux, or ces capitaux frais auraient été particulièrement bien venus sur le marché.

D'autre part une réduction importante et obligatoire du taux privé risque d'ébranler le crédit au lieu de l'améliorer. L'argument ne nous a pas paru dirimant lorsqu'on l'invoquait en faveur du maintien absolu du taux des emprunts d'Etat. Sans doute en effet la parole de J.-B. Say reste vraie et « le crédit de l'Etat comme

celui des particuliers repose sur la conviction dans laquelle sont les prêteurs que l'emprunteur tiendra ses obligations ». Mais les raisons qui créent cette conviction dans l'esprit des souscripteurs de rente tiennent plus à l'autorité de l'Etat, à l'ordre intérieur et à la paix extérieure qu'à l'examen rationnel de la situation économique ou de l'endettement de la Puissance Publique. L'équilibre budgétaire si important quand il s'agit de déterminer le volume et donc le taux des emprunts, tient autant à la confiance de la nation dans ses propres destinées que dans l'habileté des techniciens. Au contraire toute mesure de taxation qui aurait pour effet d'apeurer davantage encore les capitaux disponibles exercerait la plus fâcheuse influence sur les conditions des émissions nouvelles. Le marché français seul touché, serait encore plus défavorisé par rapport aux places étrangères. D'autre part, le fléchissement des cours qui pourrait suivre l'amputation forcée des dividendes aurait pour effet de ramener au niveau antérieur le taux de capitalisation des titres. Par là il accroîtrait le marasme du marché et causerait de nouvelles difficultés aux affaires soucieuses de défendre leurs titres.

Il faut enfin tenir compte d'une catégorie particulière de capitalistes qui sont les entreprises elles-mêmes. Tous les grands détenteurs de fonds tirent sans doute des ressources appréciables des capitaux qu'ils peuvent investir temporairement sur le marché à court terme ou du revenu du portefeuille qu'en période de prospérité ils ont pu se constituer avec leurs réserves. Il est arrivé au cours de ces dernières années que ces bénéfices compensent les pertes subies pendant l'exercice et permettent de défendre les cours des titres en autorisant les

sociétés à distribuer des dividendes. La liaison entre les moments d'euphorie économique et les époques d'extrême difficulté était ainsi réalisée. Toutes ces entreprises étaient également visées par la réduction du taux de l'intérêt. La diminution de leurs revenus n'est pour elles compensées par aucun avantage puisque par hypothèse leur liquidité parfaite les dispensait de recourir au crédit. Au bout du compte une partie de leurs profits leur était rétroactivement enlevée. A tous les prélèvements fiscaux s'ajoutait un prélèvement économique. Les bénéfices de leurs exercices passés étaient ainsi employés à faire apparaître des bénéfices actuels dans les comptes d'entreprises moins habiles.

Parfois aussi le portefeuille comprend des titres des entreprises filiales. On voit dans ce cas que la réduction des intérêts privés ne donnerait aucun soulagement ni à la filiale ni à la société mère. Par contre, il établirait une superposition de prélèvements dans le genre de celle qu'effectue l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières. Une nouvelle répartition des bénéfices est ainsi faite, mais loin de libérer un pouvoir d'achat, elle borne à éviter des difficultés, à combler un déficit. Elle reste négative et par cette mesure encore le profit des entreprises tend à disparaître. Il y a là une évolution récente et inquiétante. Débordant le cadre de la rémunération des capitaux, elle provient de la réduction forcée des prix de vente et de l'augmentation incessante des prix de revient par suite de l'accroissement des charges sociales.

A la faveur de la crise elle a pris une force singulière mais certaines de ses causes paraissent plus durables que les difficultés actuelles. Comme on voit mal, si la

notion même de profit demeurerait atteinte, quel mobile économique restera aux actions des hommes, il faut donc approuver toutes les mesures qui tendent à faire réapparaître des profits privés. Tant qu'elle concourt à ce résultat la réduction du taux de l'intérêt est souhaitable. Si elle n'est atteinte qu'en frustrant certaines entreprises de leurs bénéfices antérieurs, elle ne peut en aucune façon procurer à l'économie une aide durable.

En se fondant sur ces observations successives on peut donc admettre que la limitation du taux des emprunts privés ne peut guère être faite avec effet rétroactif et force obligatoire. Au contraire de l'Etat, les entreprises industrielles et l'organisation financière auraient plus à souffrir d'une semblable intervention que du maintien du statu quo ; les considérations d'opportunité s'ajoutent de tout leur poids aux principes du droit pour écarter une mesure trop désespérée pour être efficace. L'opinion exprimée dès 1931 par Monsieur le professeur Rist et suivant laquelle une déflation ne se décrète pas, reste vraie ; tout au plus peut-on prétendre l'organiser. A ce point la question se pose alors de déterminer quelles sont les interventions de la P. P. susceptibles d'amener la baisse du taux de l'intérêt.

Si la première place doit être réservée au rétablissement de l'équilibre budgétaire et à l'arrêt de l'endettement de l'Etat, il ne paraît pas que ces voies classiques soient à l'heure actuelle suffisantes. Sans doute elles demeurent nécessaires, indispensables même. Mais trop de forces contribuent en France à la persistance de prix élevés, le loyer de l'argent n'échappe pas à l'inertie, à la sclérose même qui atteint et fige la vie économique du pays. L'étroitesse du marché est une de ces causes.

La forme qu'a prise en France la politique protectionniste, l'appréciation de la devise française et sa stabilité y contribuent aussi. Enfin la distribution du crédit par un très grand nombre d'organismes privilégiés s'y ajoute. Elle rend la clientèle de chaque établissement plus sensible aux modifications de pactes particuliers qu'à l'évolution générale du marché. Or les multiples « Crédits » comme il a été vu plus haut s'adaptent assez lentement aux conditions générales du marché des capitaux.

C'est une action sur ces diverses causes de la cherté de l'argent qui peut avec le plus d'efficacité associer les débiteurs privés au rétablissement de la situation financière de l'Etat. Elle permettrait au taux de l'intérêt de se fixer à ce niveau que commanderaient les considérations techniques.

Plus qu'aucune autre denrée, en effet, le crédit est rebelle à toute taxation. Quelle que soit sa justification théorique, il apparaît comme une sorte de prime destinée à couvrir le prêteur des risques de non remboursement qu'il court. Si donc on diminue le profit qui détermine l'épargnant à se séparer de ses capitaux, il serait imprudent de les confier à autrui. Seul l'usurier qui demande des intérêts sans rapport avec les risques qu'il court, peut être ramené à la raison par intervention législative. Le capitaliste moderne ne saurait se décider à une opération dont tout laisse prévoir qu'elle pourra se terminer par une perte. Allant plus loin, s'il

Note : Cette remarque correspond non seulement à une hypothétique psychologie du prêteur, mais sans doute aussi à quelque réalité puisque la garantie du crédit, opération de banque, est donnée par des sociétés d'assurance spécialisées.

gère des capitaux qui ne lui appartiennent pas, il peut considérer à juste titre qu'il n'a pas le droit de les hasarder sans contre-partie. Au bout du compte, c'est en diminuant les risques des prêts que l'Etat le plus certainement collabore à la déflation financière indispensable.

Or cette diminution des risques résulte tout d'abord de la sécurité monétaire, toute crainte sur l'avenir du franc arrête les investissements et la confiance base du crédit ne peut être fragmentaire. Mais en dehors de cette politique générale, le Gouvernement peut grouper et réunir les intéressés pour augmenter leur solvabilité, accorder des délais de grâce aux débiteurs gênés pour éviter soit des faillites nouvelles, soit le « gel » des crédits, et enfin trouver des garanties appropriées aux circonstances, donner la sienne propre là où elle est justifiée.

Ces interventions doivent, de toute nécessité se concrétiser par des mesures de détail, limitées dans leur portée, précises dans leur objet. Elles rompent le cycle des conditions réciproques qui empêche tout assainissement économique. Par leur apparence comme par leur but, elles diffèrent donc essentiellement des mesures générales qu'ont pu appliquer l'Allemagne ou l'Amérique. Cependant elles seules peuvent tenir compte des trois données essentielles de la limitation du taux de l'intérêt.

En effet, pour résumer ce débat, on peut admettre que les difficultés de l'action de l'Etat tiennent à l'heure actuelle en France tout d'abord à la nécessité de rétablir l'équilibre entre le loyer de l'argent à court terme et le taux des placements à long terme. Dans les cir-

constances actuelles, la solidité de notre devise est une charge et toute attaque contre le franc augmente cependant l'incertitude du marché financier.

En second lieu, il s'agit de permettre l'abaissement des prix de revient sans réduire en même temps le pouvoir d'achat de la clientèle. Subsidiairement on peut même souhaiter que, au contraire la réduction des charges en capital permette aux entreprises de retrouver quelque activité et entraîne une légère reprise des prix de gros.

Enfin, les habitudes du pays, ses tendances psychologiques, sa structure économique paraissent écarter les solutions simplistes et totalitaires.

CHAPITRE XI

LIMITES INTERNATIONALES

A ces difficultés intérieures s'ajoutaient les répercussions sur le marché international que n'aurait pas manqué d'exercer une limitation du taux de l'intérêt en France. D'autre part, il était possible que l'intervention des pouvoirs publics déterminât une réaction des capitaux étrangers, et d'autre part, on pouvait craindre que l'évolution de la situation générale ne vînt au même moment contrecarrer l'initiative du Gouvernement français. C'est, en effet, dans les relations avec les autres places financières que le danger de toute fixation arbitraire se faisait le plus sentir. Les capitaux internationaux qui avaient cherché un refuge sur la place de Paris pouvaient être beaucoup plus effrayés que rassurés par les modifications apportées aux contrats en cours, et il était à craindre qu'une partie importante des prêteurs étrangers ne reprît les fonds temporairement placés à Paris. A tout le moins, la mesure projetée ne pouvait en aucune façon rassurer l'opinion internationale, et le remède véritable aux difficultés financières était le rétablissement de l'ordre des finances publiques et la stabilité monétaire.

Plus que l'opinion générale, souvent attentive aux détails davantage qu'à l'évolution générale, les spécialistes de prêts à l'étranger sont, en effet, capables de suivre attentivement la situation d'un pays et de se défier à temps des Etats perpétuellement emprunteurs. D'autre part, la politique monétaire, si elle doit être stable, doit aussi, pour attirer les capitaux étrangers, garder quelque naturel; en particulier toutes les interventions qui ne maintiennent la parité monétaire qu'en isolant le marché national écartent beaucoup plus de capitaux qu'une politique monétaire moins certaine, mais qui laisse s'effectuer les transferts de métal et de devises selon les besoins de la banque et du commerce.

Pour maintenir en France les capitaux étrangers qui s'y trouvent, il faut donc que l'équilibre budgétaire soit rétabli sans taxation abusive et destructrice du capital, et que la solidité du franc résulte de la libre appréciation de l'étranger, et non de l'embargo, ou de toute autre défense artificielle. C'est assez dire que la limitation du taux de l'intérêt ne peut être qu'une pièce d'un jeu beaucoup plus complexe de réformes et d'économies. Les éléments psychologiques y jouent un rôle aussi grand que les faits eux-mêmes, et la confiance ne peut être gagnée ni par des mesures de détails, sans portée pratique, ni par des renversements ou des innovations relevant d'une politique d'aventures. Si l'on serre de près les données techniques du problème, on voit à quelles conditions les capitaux étrangers placés en France pour ne pas être investis définitivement pouvaient sortir de cet abstentionnisme et s'enraciner dans un pays où ils avaient simplement cherché un asile temporaire.

Il faudrait tout d'abord que les entreprises françaises fissent appel au crédit, non pas pour combler un déficit ou alléger une trésorerie gênée, mais pour mettre en œuvre de nouveaux moyens de production. Or, rien à l'heure actuelle ne permet de penser que l'industrie française ait vraiment besoin de renouveler son outillage ou d'augmenter sa capacité de production. La plupart des entreprises sont, en effet, bien loin d'utiliser toutes les possibilités dont elles disposent. Il faudrait, d'autre part que dans les pays étrangers, les besoins de capitaux nouveaux soient déjà largement satisfaits. Or l'Amérique, qui a principalement alimenté les dépôts dans les banques françaises aux environs de 1931-32, paraît avoir les moyens à l'heure actuelle de développer sa production, et par conséquent de faire appel à des investissements nouveaux. De même que les capitaux sont inutiles en France où ils se trouvent, ils manquent dans les pays dont ils sont originaires et où ils trouveraient normalement leur emploi. Ainsi, la limitation du taux de l'intérêt paraissait susceptible de déclencher un mouvement en retour qui aurait annulé ses effets en écartant tout d'abord les capitaux étrangers. Si les prêteurs français avaient suivi le mouvement d'exode vers les places étrangères, il s'en serait suivi un tel déséquilibre de notre balance des paiements que la devise française n'aurait pu être maintenue à la parité actuelle qu'au prix de restrictions de change. Or, on sait qu'une telle politique signifie la disparition des capitaux, le gel des crédits et l'arrêt de l'épargne. Dans ces conditions, les mesures du Gouvernement auraient exercé une influence contraire à celle qu'il espérait avoir, mais beaucoup plus importante par ses inconvé-

nients que jamais elle n'aurait pu être favorable par ses avantages.

Les risques de l'opération étaient d'autant plus grands qu'au même moment l'évolution internationale des marchés contrecarrait la politique du Gouvernement français et que les circonstances se montraient peu favorables à la baisse du taux de l'intérêt. L'économie française, sur ce point encore, pour avoir montré trop de résistance aurait perdu le bénéfice que peuvent apporter les périodes d'extrême dépression économique. Le prix du loyer de l'argent, comme tous les autres prix, ayant peu baissé en France, n'aurait marqué une tendance à la baisse qu'au moment où sur les autres places une tendance à la hausse se manifestait déjà. L'attente de cet événement a marqué le fond de la politique des gouvernements successifs. Tous ont, plus ou moins, cherché à gagner du temps jusqu'au jour où, à la faveur d'une reprise générale, les prix internationaux exagérément bas rattraperaient enfin les prix français par trop stables et feraient ainsi cesser la cherté de la vie en France.

En matière financière, cette méthode a certainement eu des inconvénients plus graves qu'en matière commerciale ou industrielle. En effet, il n'est pas équivalent que le taux de l'intérêt soit toujours demeuré élevé ou qu'il s'élève après avoir été réduit. Dans le premier cas, les entreprises surcapitalisées dans les périodes de prospérité restent accablées par leurs charges trop lourdes; dans le deuxième cas, les entreprises assainies voient leur rendement et le classement de leurs titres améliorés par la hausse générale.

Or si l'on ne peut pas parler encore de hausse du

taux de l'intérêt, il faut toutefois constater la fermeté actuelle, les besoins de certains marchés étrangers et le début d'une reprise industrielle. L'augmentation des placements dans les centres financiers internationaux provient d'abord de la politique du gouvernement américain, qui, au cours de l'année 1936 doit procéder à des émissions de plusieurs milliards de dollars pour continuer le financement de sa politique économique. Elle est accrue encore par les sommes que les Etats plus ou moins riches consacrent à l'heure actuelle à la défense de leur territoire, ou à des expéditions coloniales. Il est certain, en particulier, que le réarmement anglais et le conflit italo-éthiopien ont drainé à Londres comme à New-York des sommes extrêmement importantes, et pour des dépenses immédiates.

D'autre part, l'élévation des cours qui peut être constatée depuis quelque temps est certainement le prélude d'une reprise économique générale, et après un certain temps les appels au crédit doivent normalement suivre la réapparition des bénéfices industriels.

Les conditions durables d'un redressement financier paraissent être les suivantes :

Premièrement : Consolidation des crédits à court terme par des investissements à long terme, dans la mesure où cette consolidation correspondrait à des conditions de fait.

Corollairement : Liquidation mesurée et progressive des crédits congelés, des facilités étant assurées aux prêteurs pour maintenir leur liquidité pendant la période de liquidations échelonnées.

Enfin : Emissions d'emprunts internationaux.

Il paraît bien qu'aucune de ces conditions ne favorise

la France. En effet, nous n'avons jamais à proprement parlé fait appel au crédit à court terme, et il est vraisemblable qu'après la période d'incertitude et de crainte actuelle, les capitaux hésiteront tout d'abord à s'investir à long terme, et garderont pendant un certain temps la forme de crédits à court terme. Dans ces conditions, les capitaux flottants qui existent sous forme de francs en dépôt prendraient tout d'abord, dans les pays où la reprise serait la plus accentuée la forme de crédits à court terme, et ensuite s'y fixeraient définitivement. Mais les habitudes du marché de Paris ne permettent pas de penser que c'est en France que seraient réalisées les opérations de prêt à court terme, et la situation de l'économie française n'appelle pas un semblable financement. La liquidité des entreprises, en effet, à l'heure actuelle, est suffisamment assurée. C'est donc les places étrangères qui paraissent appelées à effectuer ces opérations et les économies étrangères qui doivent en bénéficier normalement. De même, il est normal que les premiers crédits libres remplacent volontairement les crédits congelés dans les pays de situation économique améliorée.

En particulier, les Etats-Unis, après une période pendant laquelle le crédit de l'Etat s'est substitué au crédit privé défaillant, doivent connaître sous peu un mouvement absolument inverse. Les banques d'affaires prendront dans la direction et le soutien des affaires la place que la N.R.A. et la R.C.F. avaient donnée au Trésor. Les emprunts d'Etat serviront non pas à défendre les entreprises menacées, mais à créer de nouveaux débouchés. Cette politique paraît en pleine voie de réalisation et elle est conforme aux tendances générales de la poli-

tique du président Roosevelt, au rôle dynamique qu'il donne aux dépenses publiques et à la part qu'il fait entre la prudence des capitaux privés et l'initiative de l'Etat. Mais les crédits gelés ou les sommes moratoriées absorbent pour leur libération les premiers capitaux disponibles.

La France a été jusqu'à présent à l'abri des mesures d'exception destinées à sauvegarder les débiteurs gênés, mais tous les pays qui les ont connues, avant de procéder à des investissements nouveaux éprouvent le besoin de rendre liquides les créances actuellement bloquées, et le recours au crédit sera certainement nécessaire à l'économie mondiale pour effectuer cette opération générale, car il est impossible d'attendre que, par leur propre bénéfice, les débiteurs moratoriés puissent se libérer. Dans ces conditions, c'est encore hors de France que paraissent appelées à se produire les premières opérations de placement à long terme.

Enfin, si des emprunts internationaux peuvent être émis comme on l'aurait envisagé dans une période plus calme il ne paraît pas possible que dans les circonstances actuelles ce soit la place de Paris qui réalise l'opération au moment même où elle est incapable de satisfaire aux besoins du seul marché intérieur. Quelle que soit la direction des mouvements de capitaux, elle semble plutôt destinée à opérer une ponction dans la masse pléthorique des capitaux flottants arrêtés momentanément en France et à les diriger de nouveau, soit vers leur pays d'origine, soit vers des emprunteurs de ces pays mêmes. Mais un appel au placement se fait déjà sentir dans certains Etats et s'accroîtra avec toute amélioration générale. La fermeté du taux sur les pla-

ces étrangères ne permettra pas par conséquent à la France de recueillir plus longtemps les disponibilités d'autres pays, ni même de se procurer sur le marché international les capitaux que ne lui fournit pas l'épargne intérieure.

Ce n'est donc pas au moment où les Etats économiquement puissants sont déjà orientés vers la hausse qu'une politique de baisse dans un Etat particulariste peut trouver quelque appui à l'extérieur. Si l'ensemble des prix internationaux se place à un niveau égal à celui des prix français, notre économie sera en partie délivrée de la menace d'isolement qui pèse à l'heure actuelle sur elle. Mais si le prix du loyer de l'argent sur les places internationales s'élève, il sera particulièrement difficile de déterminer en France une baisse importante à l'occasion d'une mesure technique. C'est donc une fois de plus l'ensemble de la politique économique qui est engagé.

L'exemple des pays étrangers montre que trois solutions au moins ont été pratiquées avec un égal bonheur :

La première, employée en Italie et en Allemagne, a consisté dans la mobilisation et la nationalisation du crédit. La réorganisation des banques centrales après les menaces de faillite de 1931 a permis au Reich de souscrire une part importante du capital des organismes de crédit, ensuite de diriger leur politique à peu près à sa guise, et par là d'imposer à l'épargne les emplois qui ont paru nécessaires aux dirigeants de l'économie nationale. De même, en Italie, des mesures très récentes ont permis à l'Etat de gouverner la répartition des capitaux selon les besoins de la défense nationale,

et d'une production qu'on forçait à devenir suffisante pour les besoins du pays.

Mais une pareille politique n'est possible, on le voit tout de suite, que dans les Etats totalitaires, dans lesquels l'Etat dispose d'un pouvoir de contrôle absolu et a déjà mis sur pied toute une organisation financière. Cette méthode d'isolement ne peut être poursuivie dans des institutions semblables à celles de la France à l'heure actuelle, et il ne paraît pas possible pour nous de recourir jamais à de pareilles mesures. En effet, nous aurions plus à perdre qu'à gagner en rompant toute relation financière avec l'étranger. Malgré l'équilibre qu'on se plaît à rappeler entre l'agriculture et l'industrie en France, le marché intérieur ne paraît pas suffisant pour absorber toute la production de notre industrie lourde et certains produits essentiels nous manquent, comme chacun sait. Pour les remplacer par des « ersatz » indigènes, des sacrifices seraient nécessaires que la population ne paraît aucunement disposée à faire. La discipline collective volontaire ou imposée fait, à l'heure actuelle, trop complètement défaut pour que le pays soit orienté vers des solutions qui supposent un pouvoir fort et le sentiment chez les individus d'une grande nécessité nationale. De tous les Etats de l'Europe, la France est au contraire un des derniers qui ait gardé, avec l'attachement aux libertés, le goût du bien-être et de la facilité. La politique du Gouvernement a toujours tendu à préserver les unes et à satisfaire l'autre. Aujourd'hui, cette modération nous est reprochée comme une preuve de médiocrité. Le pays paraîtrait assez disposé à se contenter de cette médiocrité, pourvu qu'elle fût dorée.

La seconde solution, celle des Etats-Unis, est marquée, au contraire, par l'établissement d'institutions économiques destinées à servir les individus. Alors que dans la première méthode, les institutions politiques et les fins politiques gouvernent, absorbent et dirigent la vie économique, la politique du président Roosevelt tend au contraire, à côté des institutions juridiques, à établir des organismes conçus pour aider et garantir les efforts individuels. Le meilleur de la puissance publique étant employé à revigorer l'économie privée, le développement des profits devenait ainsi, non seulement le but des efforts individuels, mais encore la mission même du Gouvernement. Ces organes faisaient largement appel à la collaboration des individus ou des groupements d'individus. Le pouvoir réglementaire qui leur était reconnu a varié suivant les moments, mais il n'a jamais dépassé celui de donneur d'avis, et c'est en définitive à la décision du président Roosevelt qu'était suspendue l'activité industrielle et commerciale.

Cette politique supposait des intérêts simples, une économie encore assez fruste et déjà massive. Elle peut difficilement convenir à un pays dont la situation est particulièrement complexe à cause de l'ancienneté de ses relations économiques, dont les entreprises sont de faible importance, et qui ne dispose que d'une médiocre part de richesses naturelles. La méthode américaine supposait surtout un optimisme naturel indéracinable, un sens critique peu développé et une tranquillité extérieure sans laquelle il n'y a pas de confiance intérieure. Aucune de ces conditions psychologiques ne peut être réunie en France, et l'évolution internationale actuelle multiplie et justifie les craintes et les hésitations.

Force serait donc de se rallier à la troisième solution, celle qu'a adoptée le gouvernement anglais. C'est une méthode décevante par sa sobriété et son classicisme. Elle a consisté principalement en économies massives et impositions rigoureuses pendant deux années. Après quoi l'ère des excédents budgétaires a recommencé, les conversions publiques et privées ont alterné à des taux extrêmement bas que l'on connaît et l'activité commerciale a retrouvé au terme de ce processus traditionnel les éléments d'une reprise durable.

Il faut toutefois reconnaître que les sacrifices de cette période ont été rendus plus faciles à supporter par l'abandon de l'étalon-or et par le jeu d'une politique monétaire supérieurement menée. L'Angleterre, qui avait rendu à la livre la parité d'avant-guerre, pouvait se permettre cette mesure qu'elle avait évitée grâce à la prospérité générale d'après-guerre, et qu'elle semblait s'être réservée pour les difficultés exceptionnelles de la crise actuelle. Il en est tout autrement en France, et l'on conçoit mal qu'une nouvelle dévaluation monétaire soit vraiment possible. La plupart des pays qui ont déjà connu la dévalorisation ont préféré s'isoler des autres nations et bloquer leurs devises, plutôt que de recourir une deuxième fois aux manipulations monétaires.

Cependant, il paraît acquis que la France ne pouvait adopter la politique simpliste des pays jeunes, qu'ils soient nationalistes ou mercantilistes, mais qu'elle devait suivre les voies traditionnelles de la prudence économique. L'Angleterre, pour avoir suivi cette politique assez tôt, avait pu la mener en deux temps et, après une période de déflation et de compression énergique assis-

ter à l'assainissement de son économie. La France, pour avoir éludé plus longtemps les difficultés, était conduite à pratiquer à la fois une politique budgétaire rigoureuse, une politique financière plus libérale, et une politique économique constructive.

En particulier, il était inévitable que l'œuvre du gouvernement ne se bornât pas à créer des organismes, des institutions qui lui donnent plus d'énergie, et qui rétablissent un commencement d'ordre dans l'économie nationale. Trop longtemps troublée par un soutien matériel, et assez aveugle, la rémunération des capitaux devait à la fois rester assez libre et assez souple, et le taux de l'intérêt ne pouvait être ramené à un niveau normal que si l'on agissait sur les causes mêmes de sa cherté et sur les conditions dans lesquelles il se fixe. A ce prix, il pouvait reprendre son rôle régulateur. La tâche du Gouvernement était donc plus une œuvre de mise en ordre et de réaction, qu'une politique novatrice. La puissance publique devait agir plutôt pour donner une orientation favorable que pour imposer des solutions toutes faites. Son rôle était davantage de servir d'arbitre entre les tendances opposées qui se faisaient jour dans le pays et de rétablir une confiance suffisante pour que chacun des intéressés accepte, en même temps qu'une aide les sacrifices inévitables. L'amélioration de la situation financière et la baisse du loyer de l'argent devaient être à la fois un moyen et une conséquence.

Les difficultés commençaient au moment de traduire cette tendance par des mesures à la fois assez simples et assez énergiques.

TROISIÈME PARTIE

LES MESURES PRISES

CHAPITRE XII

LA MÉTHODE GÉNÉRALE

Les causes qui militent en faveur d'une réduction du taux de l'intérêt étaient sans doute nombreuses et anciennes, comme il a été vu dans les deux premières parties de cette étude. Mais c'est à l'occasion de mesures plus générales que l'intervention de l'Etat s'est produite sur ce point. Des phénomènes plus frappants et plus alarmants ont, en effet, rendu nécessaire une politique énergique et efficace dans toutes les branches financières et monétaires. La multiplicité des interventions fragmentaires, rendues plus inopérantes encore par les tentatives de retour au libéralisme, qui ont marqué le début de l'année 1935, n'avait pas réussi à rassurer l'opinion publique, et, à l'occasion d'une crise parlementaire, la spéculation internationale s'est fondée sur le déficit des finances publiques et sur les difficultés financières pour escompter une prochaine dévaluation

du franc. Le Président de la République, à mesure que ces menaces se précisaient, échouait dans toutes ses tentatives de constitution d'un ministère. Lorsque le président Laval eut réussi à former un gouvernement, les sorties d'or atteignaient à la seule caisse principale de la Banque de France, plus de 400 millions par jour et la Banque de France avait porté le taux de l'escompte jusqu'à 6 1/2 %. Avec une acuité moindre qu'en 1926, le même enchaînement de phénomènes psychologiques et de répercussions monétaires menait à la fois le trésor public et l'économie nationale vers un moratoire ou une faillite. Il était donc urgent, à la fois pour calmer la panique et pour remédier à ses causes profondes, d'entreprendre un nouvel effort de redressement financier et d'assainissement économique.

Dans cette action d'ensemble a été comprise la limitation du taux de l'intérêt. Cette circonstance a, sans aucune volonté réfléchie, permis à la mesure envisagée de trouver les conditions qui étaient indispensables à sa mise en œuvre. En effet, elle devait être une pièce du programme d'ensemble et ne pouvait se comprendre que si elle n'était accompagnée d'une action simultanée dans tous les secteurs de l'économie nationale. La méthode choisie est de petite apparence si on la compare à celle des grands Etats, mais elle était la seule justifiée si l'on tient compte de l'objet auquel elle s'applique.

Les conditions du succès pouvaient se ramener à deux : rapidité de l'intervention, et sa généralité. Aussi, le premier soin du gouvernement fut-il de demander que les pleins pouvoirs lui soient accordés. Cette décision est toujours impopulaire en France où le sens des libertés

démocratiques est poussé jusqu'à confier aux assemblées législatives l'exercice du pouvoir exécutif. Il avait fallu des circonstances aussi exceptionnelles que la chute du franc, ou les troubles de février 1934, pour que le Parlement se décidât à permettre au Gouvernement d'intervenir par décrets-lois dans les matières que la tradition et la constitution réservaient à la décision des assemblées parlementaires. Si le Gouvernement de M. Laval, le 8 juin 1935 a obtenu que le pouvoir de gouverner par décrets-lois lui soit donné jusqu'au 1^{er} novembre 1935, c'est que les élus avaient pleinement conscience de la gravité de la situation de fait. Quels que soient le zèle de ses membres et la durée de ses travaux, aucune assemblée n'aurait pu aborder dans un nombre limité de séances tous les problèmes techniques qui s'offraient à l'action du Gouvernement. Par contre, en proclamant leur volonté de défendre, même au prix de quelques sacrifices d'attributions ou d'amour-propre, la solidité de la monnaie et du trésor public, les parlementaires collaborèrent à rassurer l'opinion et à créer autour du pouvoir exécutif l'atmosphère de confiance et de collaboration sans laquelle sa tâche était vouée à l'insuccès.

Même dans les pays qui ont conservé un gouvernement démocratique, la crise actuelle a eu pour conséquence assez généralement une semblable délégation des pouvoirs du gouvernement et leur augmentation. Limitée dans son objet et dans sa durée, elle offrait peu de danger pour les libertés publiques et elle permettait l'examen des problèmes techniques multiples par des spécialistes. Le choix de ces spécialistes permettait d'associer les grands corps de l'Etat ou les publi-

cistes les plus avertis aux délibérations du Gouvernement, et ainsi les décisions prises par les ministres en dernier ressort représentaient plus fidèlement la nation même. Sans aller jusqu'à organiser la représentation des intérêts, mesure peut-être intéressante, mais impraticable en temps de crise, la méthode de gouvernement par décrets-lois permettait donc d'assurer une certaine collaboration entre la puissance publique et les intéressés, et la nouveauté de ce trait méritait d'être soulignée.

Ainsi muni de pouvoirs exceptionnels qui lui permettaient d'agir avec toute la célérité désirable, le Gouvernement a pu immédiatement élaborer un programme d'ensemble extrêmement schématique, et fixer les deux buts successifs de sa politique : redressement des finances publiques et sauvegarde du franc tout d'abord ; reprise de l'activité économique ensuite. Après cinq semaines de travaux paraissait une première série de décrets-lois. Ainsi, le 16 juillet 1935, le rapport au Président de la République qui les précédait fixait parfaitement le caractère général de la politique entreprise. » Le Gouvernement, disait-il, a la conviction qu'en équilibrant ses recettes et ses dépenses, notre pays évitera une seconde dévaluation de notre monnaie ajoutant à moins de dix ans plus tard aux effets de la stabilisation de 1928. Mais pour que ce résultat soit atteint, il est essentiel que le redressement budgétaire soit immédiat et aussi complet que possible, qu'il s'accompagne d'une action générale pour revigorer l'économie... pour atteindre ces résultats, nous avons dû arrêter des dispositions dont nous ne dissimulons ni la rigueur, ni la hardiesse. Elles constituent dans le sens le plus complet du mot

une action de salut public, à quoi nous avons dû sacrifier certaines préférences, et même des principes traditionnels. Notre conviction est absolue que, par là seulement, nous pouvons sauver l'essentiel. »

Pour réaliser l'équilibre budgétaire, le Gouvernement envisageait ensuite quatre mesures : Recherche et suppression des abus, réduction des dépenses excessives, prélèvement de 10 % sur les dépenses publiques, et enfin taxation des diverses catégories de revenus.

Les moyens par lesquels on espérait mettre le Trésor public à même de faire face à ses engagements correspondaient parfaitement aux conditions dans lesquelles devait être effectuée la réduction du taux de l'intérêt pour avoir quelques chances de succès. En effet, par elle est assurée l'égalité dans les sacrifices, comme dans les avantages. Le principe d'égalité était particulièrement cher aux Pouvoirs Publics qui s'exprimaient ainsi : « Conduits à de telles nécessités, nous avons voulu du moins que le sacrifice soit égal pour tous et réduit au minimum dans son importance et dans le temps. L'égalité dans le sacrifice est un principe qui s'impose aujourd'hui d'une façon absolue. Nous lui avons subordonné, comme on le verra plus loin, les considérations les plus valables, assurés qu'il n'en est pas de supérieures à cette règle d'élémentaire équité ».

La principale mesure par laquelle s'est exprimée cette politique, est certainement le prélèvement général de 10 % sur les dépenses publiques. Au lieu d'envisager séparément une réduction de traitement, la révision des pensions et la réduction des intérêts de la dette publique, le Gouvernement a décidé que tous les paiements de l'Etat, de collectivités locales et des colonies, des en-

treprises concessionnaires ou subventionnées, subiraient un prélèvement de 10 %.

L'économie escomptée était de l'ordre de 10 milliards 959 millions. Et, avec une simplicité de principe évidente, elle renfermait toutes les mesures dont l'examen détaillé eût nécessité de très longues études. D'autre part, si chacun des postes de dépenses de l'Etat avait fait l'objet d'un examen particulier, l'importance des imputations faites au droit des créanciers ou des parties prenantes du budget eût certainement varié avec chaque poste ou avec chaque ligne du compte, et ainsi les décisions prises n'auraient pas eu l'aspect de simplicité et d'énergie qu'attendait l'opinion publique.

En fait, cette économie sur les crédits du budget équivalait, pour ce qui est de la dette publique, à une réduction de 10 % du taux de l'intérêt servi par l'Etat. Le rapport au Président de la République s'exprimait en ces termes : « Ainsi défini, le prélèvement de 10 % s'appliquera aux arrérages de la dette publique, et nous ne méconnaissons ni la gravité, ni le caractère anormal de cette décision. Le Gouvernement a cependant ainsi résolu, afin de ne faire aucune distinction entre les diverses catégories de créanciers de l'Etat, et aussi pour que le redressement financier soit complet et immédiat. »

Le rapport particulier qui précédait le décret-loi instituant le prélèvement de 10 % reprenait ces divers arguments avec plus de force encore. « La nécessité d'économies substantielles et immédiates est évidente. Les perspectives monétaires du prochain mois n'offrent à la France que deux chemins : d'un côté la chute du franc et le désordre ; de l'autre, des économies mas-

sives et disciplinées. Les solutions intermédiaires sont des mirages, qu'il s'agisse d'une dévaluation contrôlée ou d'économies progressives. Ni l'une ni l'autre de ces formules ne saurait répondre au problème tel qu'il est posé aujourd'hui. » Le texte poursuit la démonstration de cette impossibilité d'une dévaluation contrôlée et de l'insuffisance de mesures prises par voie du budget annuel.

Ensuite, après avoir établi que le prélèvement de 10 % était une nécessité, il posait cette question : « Peut-on dire qu'il constitue une injustice ? » L'examen des indices du coût de la vie permettait au Gouvernement d'établir que les traitements avaient été fixés à un moment où le prix de la vie était de 15 % plus élevé et il ajoutait : « Les fonctionnaires, comme les rentiers, ont à choisir entre un sacrifice qui est en réalité un simple réajustement et qui garantira la stabilité de leur rémunération réelle, et le maintien apparent des avantages actuels qui se traduira en entraînant une chute du franc, par une réaction difficile à mesurer mais certaine, de leur pouvoir d'achat. »

Ce dilemme, qui était parfaitement posé, ne comportait en effet pas d'autre solution que celle qui lui était donnée. Et ainsi, la réduction du taux de l'intérêt des emprunts d'Etat était effectuée par la voie de prélèvement comptable. Tous les payeurs effectuaient de plein droit une retenue sur toutes les catégories de dépenses. La simultanéité de toutes les économies ainsi réalisées assurait à la fois l'équité de la mesure et la rendait acceptable par l'opinion publique.

Il faut, en effet, rappeler comment la précédente tentative faite par l'Etat pour réduire ses dépenses ou les

charges des intérêts de la dette avait échoué. Les conversions de 1932, qui auraient normalement dû être effectuées deux années auparavant et qui auraient ainsi consacré à l'époque le rétablissement budgétaire commencé en 1926, avaient été inutilement retardées. Tardives et incomplètes, elles avaient été le premier acte d'une nouvelle politique d'assainissement des finances publiques et il avait été assuré au mois d'octobre 1932 que toutes les autres parties prenantes du budget seraient pareillement frappées par des mesures d'économie. Ces mesures s'étant fait attendre, les rentiers avaient eu l'impression qu'une catégorie de privilégiés avait éludé les sacrifices qu'eux-mêmes subissaient. Mais lorsqu'on avait envisagé la réduction des traitements et salaires, ceux que les mesures touchaient s'étaient plaints de ne pas y voir associés les détenteurs de capitaux. De récriminations en marchandages, d'échanges en compromis, on en était ainsi arrivé à énerver toute action et à la rendre stérile.

Au contraire, bien que forcée, alors que les conversions avaient été facultatives, la réduction de 10 % des arrérages de la dette se présentait avec toutes les chances de succès psychologique. En effet, trois catégories de personnes se trouvaient frappées à la fois : les rentiers, les fonctionnaires et les fournisseurs de l'Etat. Mais dans le même temps, chacune de ces catégories recevait quelque avantage, et c'était le but escompté. Une partie du train de décrets-lois comprenait des mesures à caractère économique. Ces mesures visaient à rendre supportable la diminution de revenus qui résultait du prélèvement sur les dépenses publiques, en particulier des mesures plus symboliques qu'effectives : le

prix du pain était baissé de 10 centimes à dater du 18 juillet. Dans le même temps, les prix de l'électricité et du charbon étaient réduits par un nivellement de tarifs ou par une taxation. Ainsi les rentiers obtenaient immédiatement une satisfaction de principe importante et quelque atténuation aux difficultés que pouvait leur causer la diminution de leurs revenus. L'Etat réalisait une économie massive et immédiate.

L'ensemble de cette politique n'en reposait pas moins sur un postulat. Pour être efficace, elle devait entraîner une réduction du prix de la vie et améliorer la situation de l'économie nationale. Sans cela, en effet, l'opération se serait traduite par une réduction du niveau de l'existence. Les fonctionnaires, diminués, les rentiers, appauvris, et les fournisseurs de l'Etat, mal payés, auraient disposé d'un pouvoir d'achat moindre encore qu'auparavant. Le ralentissement de l'activité commerciale aurait entraîné un nouveau fléchissement des recettes budgétaires, et ainsi aurait repris après ce brusque mouvement la courbe descendante de la déflation inutile. De toute nécessité, il fallait donc, pour l'Etat comme pour le pays, qu'une certaine reprise de l'activité économique suivît l'assainissement des finances publiques. Sans cela les sacrifices demandés à toutes les classes de la population n'auraient eu pour résultat que de maintenir une devise trop appréciée dans un pays ruiné. Comme l'Espagne du dix-septième siècle, la France aurait été gênée par la force de sa monnaie, qui serait ainsi devenu un luxe inutile, au lieu d'être un élément de la prospérité.

Parmi les mesures qui s'imposaient, la restauration du crédit privé prenait une place prépondérante, mais

on voit comment le taux des emprunts d'Etat a été momentanément réduit. C'est à l'occasion de mesures d'économie générale, pour des fins monétaires, que le Gouvernement s'est décidé à des mesures aussi graves et qui altéraient complètement les contrats qui avaient été conclus avec les particuliers. L'amélioration véritable du crédit de l'Etat était donc escomptée, pour ainsi dire, et elle ne pouvait être obtenue qu'autant que l'économie nationale serait associée à l'assainissement des finances publiques. Cette nécessité était parfaitement reconnue par le gouvernement. L'illusion de l'Etat riche dans le pays pauvre était ainsi dissipée. Acceptant de réduire son train de vie, la puissance publique pouvait ainsi agir en faveur des intérêts privés. Elle le devait même. Mais, on ne pouvait pas se dissimuler qu'ainsi le crédit de l'Etat prenait la place, en quelque sorte, du crédit privé.

Sans doute n'était-il pas question, comme aux Etats-Unis, de remplacer dans les banques les garanties constituées par le commerce ou l'industrie avec les titres d'Etat. Sans doute ne s'agissait-il pas de procéder à une politique de dépenses publiques et d'emprunts pour favoriser la reprise des affaires. Encore moins envisageait-on de demander aux entreprises de baisser leurs prix et d'augmenter leur personnel, comme le président Roosevelt, par la politique des Codes industriels, l'exigeait en Amérique. Mais il faut reconnaître toutefois que les économies faites par l'Etat précédaient les réductions de prix de revient désirées par les particuliers. Inverse de la politique américaine, cette méthode n'en consacrait pas moins la même dépendance. La puissance publique, dans les deux cas, était à l'origine,

soit de l'augmentation des revenus, soit de la diminution des dépenses. Et pour que son action ne reste pas isolée ou sans lendemain, force lui était de la prolonger et d'organiser elle-même la diffusion dans l'économie privée des sommes qu'elle libérait ainsi.

En France, en particulier, la mise en harmonie du crédit privé aux nouvelles conditions de la rémunération des capitaux a été réalisée suivant quelques principes d'ensemble, mais par un très grand nombre de dispositions particulières. On peut même dire qu'une espèce de technique nouvelle de l'intervention s'est fait jour en la circonstance sur chacun des points essentiels. Une première série de décrets-lois, pris en application des premiers qui prévoyaient d'ailleurs cette éventualité, ont adapté aux diverses espèces les décisions d'ensemble. Les deux temps de la politique gouvernementale ont été les décrets d'août, encore peu nombreux et assez généraux dans leurs termes ; et les décrets d'octobre, dont le nombre et le volume sont largement plus importants.

Dans ces circonstances, un certain nombre de mesures, depuis longtemps proposées, ont été rapidement réalisées, en particulier en matière de procédure budgétaire, de droit commercial ou de législation sociale. Il n'en est pas de même pour ce qui touche à la rémunération des capitaux, et tout ce qui pouvait être fait pour réduire le taux de l'intérêt se ramène, soit à la liquidation du passé, soit à la préparation de circonstances plus favorables pour l'avenir.

CHAPITRE XIII

LA LIQUIDATION DU PASSÉ

Alors que les dépenses d'Etat avaient toutes subi le même sort, et que toutes les catégories d'emprunts, quels qu'en soient le taux ou les modalités, supportaient la même réduction de 10 %, l'action de l'Etat en matière de crédit privé se caractérise, au contraire, par une très grande diversité. Il est ainsi impossible de dire que les mesures prises ont eu un effet rétroactif, ou n'ont pas eu cet effet. Les unes ont été déclarées immédiatement applicables, et pour les contrats antérieurs ; pour d'autres, il a été décidé qu'elles ne s'appliqueraient qu'aux opérations conclues à partir de la promulgation de la loi. De même, la force obligatoire n'a pas été donnée à toutes les dispositions prises. Certaines sont restées purement facultatives, d'autres ont été impératives ; et ainsi se marquait la complexité de l'économie française. La variété des solutions permettait, en effet, de mesurer tout ce que l'importance de l'intervention avait de brutal.

Les anciens emprunts ont tout d'abord bénéficié de la sollicitude du législateur. Sur ce point, il faut distinguer les emprunts régis par le droit civil, et ceux qui

relevaient de la législation commerciale. En faveur des débiteurs commerciaux, que les circonstances économiques risquaient de rendre incapables de faire face à leurs obligations, diverses mesures ont été prises, dont certaines d'ailleurs remontaient à 1933.

La première, la loi du 16 juillet 1933 avait envisagé de donner du temps aux commerçants momentanément gênés et mis dans l'impossibilité de payer le prix d'achat de leur fonds de commerce. Un système, particulièrement complexe, avait été instauré pour ne pas altérer le régime de la circulation des billets de fonds, et des règles différentes avaient été posées selon qu'il s'agissait des rapports du tiers porteur avec le débiteur ou des rapports du porteur avec les endosseurs successifs. En effet, les billets souscrits par le débiteur acquéreur du fonds de commerce avaient généralement été escomptés et, à l'échéance, se présentaient des tiers porteurs qui demandaient paiement. Ces tiers porteurs ne pouvaient avoir à supporter les conséquences de l'insolvabilité du débiteur-souscripteur, et la loi prévoyait qu'ils recevaient en espèces une partie des fonds dus, et que pour le reste il leur était donné un nouveau billet ou retraite signé par le débiteur. Ce billet secondaire était remis en circulation, escompté et endossé normalement. Mais le tiers porteur conservait le premier billet, et gardait contre les endosseurs successifs tous les recours que lui donnait ce billet, les appelant en garantie. De proche en proche, il arrivait jusqu'au vendeur qui se trouvait, lui, sans recours contre son acheteur, souscripteur du billet, et qui pouvait être appelé à supporter les délais de paiement accordés par la loi à ce débiteur.

La loi de 1933 a été d'application assez courte et, le

19 mai 1934, un nouveau texte, destiné à la proroger, portait la réglementation suivante : Les délais accordés bénéficieront à tous les tiers qui pourraient être tenus avec le débiteur. La double éventualité prévue par la loi de 1933 disparaissait. C'est une nouvelle atteinte aux règles du droit commercial en matière de lettres de change, mais la situation de tous les signataires de l'effet était uniformisée. Cette mesure était particulièrement nécessaire au moment où la législation établissait non plus l'octroi de délais, mais la diminution du montant des intérêts ou du principal du billet.

La loi du 29 juin 1935 a, en effet, réalisé ces deux points et autorisé tout d'abord la réduction des intérêts. Cette réduction peut être faite soit en réduisant le taux de l'intérêt, soit en diminuant le montant du capital. Les deux formes sont équivalentes au point de vue bancaire.

Au cours de la procédure qui permettait d'obtenir des délais, si les parties étaient d'accord pour substituer à l'octroi d'un délai une diminution de prix, elles pouvaient s'entendre sur le montant de la réduction. La partie la plus diligente devait saisir le tribunal de commerce. La loi prévoyait d'ailleurs dans son article second, que dans les quatre mois de la promulgation de la loi, les porteurs de billets à ordre devaient faire connaître à l'acquéreur leur nom et le montant de leur créance. De même le vendeur devait faire connaître le nom et la liste des billets de fonds qu'il avait cédés.

Ainsi, pour permettre aux commerçants qui n'arrivaient pas à se libérer du prix d'achat de leurs fonds dans les délais, la réduction des intérêts avait été accordée. Et il faut reconnaître que le régime autorisé arri-

vait assez heureusement à la fois à garantir le vendeur, à éviter le gel des crédits ou la mise en faillite des débiteurs, et à permettre aux porteurs de bonne foi de ne pas être atteints par le crédit qui était imposé en faveur du souscripteur de billets de fonds. L'instrument par lequel est représenté le plus souvent le crédit commercial à court terme, à savoir, le billet à ordre ou lettre de change, avait rendu nécessaire l'emploi de ce procédé juridique complexe, que nous avons sommairement étudié. Mais, dans l'ensemble, cette réglementation avait sauvé de la ruine et de l'expropriation bon nombre de petits commerçants. A cette mesure se limite l'action des Pouvoirs publics en matière commerciale. De tout temps, en effet, il a été admis en France que les négociants et les industriels connaissant leur droit pouvaient se défendre contre leurs prêteurs.

Au contraire, il est trois catégories de débiteurs qui ont toujours paru en France moins aptes à se défendre contre les conditions que purent leur imposer les prêteurs exigeants. Ce sont les débiteurs dans les termes du droit civil, les débiteurs hypothécaires, les débiteurs de la classe agricole.

En faveur des premiers, une mesure inattendue a rétabli le délit d'usure. Largement réglementée au Moyen-Age, l'usure signifiait alors simplement prêt à intérêts, et le sens péjoratif qui lui était attribué atteignait tous les contrats de consommation. Aux sanctions que l'Eglise prononçait, le pouvoir séculier ajoutait la nullité de la stipulation d'intérêts, et lorsque les usures étaient énormes, l'amende honorable, le bannissement, la condamnation à de grosses amendes et même, en cas de récidive, la confiscation de corps et biens. En fait, ces pres-

criptions étaient insuffisantes, et dès le dix-huitième siècle, les prêts d'argent s'étaient développés et seuls les taux exagérés étaient véritablement poursuivis par les Pouvoirs publics. La Constituante leva toutes les prohibitions et en fait on passa à une liberté complète. Mais ce brusque changement, joint à l'instabilité de l'époque et à la dépréciation des assignats, eut de si fâcheuses conséquences qu'il fallut revenir en arrière et que le 3 septembre 1807 une loi limitait le taux de l'intérêt conventionnel et le fixait au même chiffre que celui de l'intérêt légal, soit 5 % en matière civile et 6 % en matière commerciale. Cet état de chose dura jusqu'en 1886. Il fut même aggravé en 1850 par une loi qui avait précisé la sanction civile prévue par la loi de 1807 et prévu en sus de l'amende un emprisonnement de 6 jours à 6 mois. Cependant, le 12 juin 1886, une loi abrogeait cette disposition en matière de commerce, mais la laissait subsister en matière de prêts civils. Tel a été l'état de notre législation jusqu'en 1918, où, pour tenir compte du bouleversement opéré par la guerre, l'intérêt conventionnel en matière civile a été suspendu, en principe pour 5 ans, en réalité jusqu'en 1935.

Avant guerre, la réglementation ne présentait que peu d'intérêt, car elle n'était pas appelée à jouer. Le taux prévu de 5 % était beaucoup plus élevé que les taux pratiqués ordinairement. L'abondance de capitaux ne rendait pas utile le recours aux usuriers professionnels. Et ainsi, la réglementation prévue présentait surtout un intérêt théorique, et paraissait un reste d'une époque antérieure dont la suppression aurait sans doute été une mesure souhaitable, mais qui, à vrai dire, n'apportait aucun changement pratique tant elle était désuète.

Depuis, la situation s'est complètement renversée, si l'on tient compte que le Crédit Foncier prête à l'heure actuelle sur hypothèque à 8 %, on peut juger par là, selon l'expression de M. le professeur Capitant, « de ce que doit être le loyer de l'argent pour les prêts non garantis, quelle belle carrière s'est ouverte pour les usu-riers de profession ».

Pour supprimer les abus qui s'étaient produits dans ces matières, un décret-loi du 10 août 1935 a rétabli le délit d'usure. Son texte est extrêmement simple. Il prévoit des pénalités : amendes de 100 à 5.000 francs, et en cas de récidive, emprisonnement. Ensuite il établit que « les prestations exagérées seront imputées de plein droit sur les intérêts normaux alors échus et subsidiairement sur le capital de la créance ». Si la créance est éteinte en capital et en intérêts, le prêteur sera condamné à la restitution des sommes indûment perçues avec les intérêts du jour où ils lui auront été payés.

De même les conditions dans lesquelles ces peines sont applicables méritent attention. Le taux à partir duquel il y a usure n'est, en effet, pas précisé. Sont visés par le décret les prêts conventionnels faits à un taux effectif dépassant de plus de moitié le taux moyen pratiqué dans les mêmes conditions par des prêteurs de bonne foi, pour des opérations de crédit comportant les mêmes risques que le prêt dont il s'agit.

Ainsi, sans toucher à la liberté du taux de l'intérêt, ce décret rétablit le délit d'usure. Le pouvoir d'appréciation qui est ainsi laissé aux tribunaux devait attirer l'attention des civilistes. Et dans un article paru dans le *Dalloz hebdomadaire*, le professeur Capitant s'exprimait ainsi : « On conçoit fort bien que les législateurs

se préoccupent de réprimer les prêts usuraires, mais dans un régime de liberté, à côté du loyer normal de l'argent, il y a le loyer usuraire, c'est-à-dire abusif. La morale est contre ces abus. Il faut sévir dans la mesure où on peut. »

Mais au point de vue pénal, le décret contient une innovation intéressante et qui instaure un régime plus rigoureux que celui d'avant-guerre. Il n'est pas nécessaire, désormais, que l'usurier ait été plusieurs fois coupable du délit pour que celui-ci soit véritablement constitué. Il suffit qu'une seule de ses opérations tombe sous le coup des dispositions du décret. De même l'ancienne distinction entre prêts civils et prêts commerciaux disparaît et, de la généralité des termes employés, il faut conclure normalement que les prêts commerciaux sont soumis au même régime que les prêts civils.

On voit comment le décret instaure des réglementations plus rigoureuses que celles du début du dix-neuvième siècle, mais qui paraissent plus aisément conciliables avec les nécessités de la vie économique. Il évite, en effet, d'imposer un taux d'intérêt conventionnel, il se borne à réprimer les abus qui peuvent être faits de la liberté. Et pour tous ceux que leur ignorance, leur isolement ou l'urgence de leurs besoins a mis pour un moment à la merci d'un usurier, il ouvre une voie de recours contre la lésion dont ils sont victimes. Mais il n'obère nullement les conventions quotidiennes, les multiples opérations de crédit qui se nouent et se dénouent chaque jour par l'intermédiaire des banques dans tous les centres de quelque importance.

La clientèle avertie, celle qui forme la grande majorité et celle qui bénéficie des conditions loyales et sin-

cères, n'est donc pas soumise à la limitation tracassière et rigide. Des risques élevés peuvent comporter des taux particulièrement exceptionnels, et il est juste que ces taux puissent être stipulés dans un contrat. Le décret dit très sagement que pour qu'il y ait usure, il faut que soient dépassés les intérêts servis pour des risques semblables. Mais les paysans qui ne peuvent vendre leur récolte et ont besoin d'acheter des semences, les artisans qui s'endettent pour acheter des matières premières ou des outils ; tous ceux qui, dans la vie de province, plus isolés qu'on ne croit, préfèrent recourir à des officines éloignées plutôt que de faire connaître leurs difficultés, tous ceux-là, sont désormais armés pour se défendre contre des prêteurs rapaces.

Il est vrai que ceux-ci disposent de multiples moyens pour tourner la loi. Ils peuvent, en particulier, ne verser que des sommes inférieures à celles dont le remboursement est prévu, mais l'opération pour eux devient risquée, parce qu'il suffit d'une seule maladresse, d'une seule preuve imprudemment fournie, pour encourir des pénalités rigoureuses et perdre le bénéfice des stipulations.

Ainsi donc, le rétablissement du délit d'usure peut être considéré comme une mesure particulièrement bienvenue. Sans imposer aucune solution, sans prévoir aucune convention, sans accroître autrement les attributions de l'Etat, elle permet de limiter les abus où et quand ils viennent à se produire.

A ces mesures ont été ajoutées diverses dispositions qui visaient, non plus l'ensemble des débiteurs, mais seulement certaines catégories qui, en raison du caractère qu'elles présentaient, auraient pu ne pas bénéficier

des avantages ou des garanties que la puissance publique jugeait désirable de leur accorder.

En premier lieu, un décret du 8 août a étendu le prélèvement général de 10 % sur les dépenses publiques aux organismes privés d'Habitations à bon marché et des Crédits immobiliers. Cette mesure était simplement équitable si l'on tient compte de la situation particulière dans laquelle se trouvaient ces établissements.

En effet, leurs ressources étaient réduites, puisqu'un décret-loi organisait par ailleurs une réduction de 10 % des loyers. Mais ne constituant pas des établissements publics, ils ne bénéficiaient pas de la réduction qui était apportée à tous les emprunts d'Etat ou collectifs. « Un simple souci d'harmonie et d'équité rendait indispensable l'extension des dispositions du décret du 16 juillet 1935 aux autres organismes d'H.B.M., qui, en fait, font les mêmes opérations que les offices publics. » Ce point acquis, il devenait nécessaire d'étendre aux emprunteurs des sociétés de C.I. des avantages analogues à ceux que retirent des décrets-lois les locataires des offices et sociétés d'H.B.M.

C'est en effet la différence qui sépare les deux groupes d'organismes. Tandis que les premiers sont propriétaires des immeubles et les louent, à bon marché, à une clientèle modeste, les seconds font simplement office de banquiers et sur leur propre garantie, empruntent, en particulier à la Caisse des Dépôts et Consignations, et redistribuent les sommes qu'ils se procurent à ceux qui désirent faire bâtir pour leur propre compte des maisons dont la valeur n'excède pas 40.000 francs. Les emprunteurs se libèrent par annuités terminables,

comprenant à la fois le montant du loyer et le remboursement du prêt.

Aucune des deux opérations : emprunt par les sociétés de C.I. et emprunts par les constructeurs, ne bénéficiait de réduction du taux des intérêts de la dette de collectivité. Cependant, le rôle des C.I. était simplement analogue à celui des H.B.M. et la législation française, qui a toujours favorisé l'accession à la petite propriété, tenait à l'écart des faveurs actuelles toute une classe particulièrement intéressante de petits possédants.

En même temps qu'aux autres sociétés privées d'H. B.M., les dispositions du décret-loi du 16 juillet 1935 ont été étendues aux emprunts contractés sans hypothèque par les sociétés de C.I. De même, l'annuité due par les emprunteurs hypothécaires desdites sociétés a été réduite du dixième des intérêts compris dans l'annuité, à titre exceptionnel. En effet, l'annuité contient deux parts. L'une rembourse le capital, tandis que l'autre représente les intérêts seuls. La portion afférente aux intérêts devait être réduite, et il eût été à la fois injuste et impossible de faire bénéficier de la mesure les sommes destinées à rembourser le capital au prêteur. Comme les annuités sont constantes, et que la fraction représentant les intérêts va par conséquent en diminuant, on voit que les versements annuels ne sont pas réduits du même chiffre global selon l'ancienneté du prêt. Il y a là certainement une source d'anomalies apparentes et une très grande complication pour les services intérieurs des sociétés intéressées. Mais complexité et inégalité étaient absolument inévitables si l'on voulait respecter, au moins dans leur principe, les droits des créanciers respectifs.

On voit comment l'échafaudage des garanties et des crédits conduit à une disparité et à une certaine obscurité à mesure que les principes très simples s'éloignaient et qu'on pénétrait plus avant dans le domaine des applications pratiques.

Une autre inégalité subsistait encore, car la mesure ne visait que les intérêts à échoir. Or les organismes d'H.B.M. avaient parfois, dans la période actuelle, été obligés de demander des délais. Le retard sur le paiement des intérêts était sanctionné par l'élévation du taux des échéances dont ils ne s'étaient pas acquittés dans les délais réglementaires. Fixé à 7 %, le taux des intérêts en retard devait ainsi, par son élévation, inciter les offices d'H.B.M. à se libérer le plus rapidement possible. Mais lorsque cet effort leur était impossible, leurs charges se trouvaient fortement accrues par les intérêts moratoires.

Aussi un dernier décret-loi du 30 octobre 1935 a abaissé de 7 à 5 % le taux des intérêts moratoires. Par mesure parallèle, les clients des organismes d'H.B.M. ont été associés à cette faveur.

La réduction du taux des intérêts de retard a encore été envisagée pour une autre catégorie d'organismes de crédit qui ne bénéficiaient pas de la qualité de personne publique : les caisses de Crédit Mutuel Agricole. Aux termes de la loi du 5 août 1920 sur le crédit mutuel et la coopération agricole, complétée par un arrêté du 12 avril 1929, les caisses régionales de crédit agricole mutuel sont tenues de verser à la Caisse Nationale de Crédit agricole des intérêts de retard pour le remboursement sur les avances qui leur sont consenties, lorsque ces remboursements n'ont pas été effectués à l'échéance.

Cette disposition avait pour objet, comme pour les H.B.M., d'éviter l'accumulation de retards par les emprunteurs primaires.

Mais les caisses régionales ne bénéficiant pas de la réduction de 10 % des dépenses publiques, il était néanmoins nécessaire de ne pas maintenir parmi leurs charges des intérêts particulièrement élevés au moment où les prêts des offices de construction bénéficiaient d'avantages. Il était, en effet, de tradition d'associer la classe rurale à tous les avantages qui pouvaient être consentis à une classe quelconque de la population. En l'occurrence, rien n'aurait justifié un traitement moins favorable pour les petits cultivateurs que pour les bénéficiaires de la loi Loucheur.

Un décret du 30 octobre 1935 a abaissé à 5 % le taux des intérêts moratoires dus par les caisses. Par voie de conséquence, les intérêts dus par les agriculteurs aux dites caisses pouvaient être réduits dans les mêmes proportions.

Enfin, une autre catégorie de débiteurs était spécialement désignée par les décrets-lois et a dû faire l'objet d'une réglementation particulière. Il s'agit des dettes en garantie desquelles une sûreté réelle avait été constituée. Les créances hypothécaires sont en effet, dans la quasi généralité des cas, garanties par des immeubles. Or pour diminuer le prix de la vie, le Gouvernement avait organisé, comme on le sait, une réduction de 10% du prix des loyers. Cette mesure, en elle-même, réduisait le revenu des capitaux placés en immeubles. Mais le souci de lutter contre les charges de la vie paraît l'avoir dictée beaucoup plus que le désir de diminuer le

taux de rendement de la catégorie de placements assez particulière que constituent les achats d'immeubles.

Pourtant les débiteurs se trouvaient dans une assez fâcheuse posture. En effet, leurs locataires ne leur versaient plus que des loyers réduits de 10 %, alors que leurs immeubles restaient grevés d'hypothèques dont les intérêts demeuraient fixés. Dans ces conditions, il pouvait leur être particulièrement difficile, dans les circonstances actuelles, de régler leurs créanciers aux échéances. D'autre part, les taux de placements hypothécaires n'étant pas atteints par les décrets-lois, cette situation privilégiée aurait pu être recherchée par les capitalistes et, sans bénéficier aux débiteurs, attirer une grande abondance de capitaux vers ces opérations. Ceci n'aurait pu se faire qu'au détriment des catégories d'emprunteurs dont les taux étaient soumis à la réduction, puisque peu de capitalistes auraient voulu s'intéresser à ce genre de prêts, alors qu'au même moment, les prêts sur hypothèque eussent été beaucoup plus lucratifs.

Dès le 16 juillet 1935, dans la seconde série de décrets-lois, le Gouvernement, pour éviter les conséquences fâcheuses de ses autres interventions, a prévu que « le montant des intérêts afférents aux créances hypothécaires garanties par un immeuble dont les loyers se trouvent diminués en application des décrets pris en exécution de la loi du 8 juin 1935, seraient réduits de 10 pour cent ».

On voit la série de conditions qui doivent successivement être remplies pour que la mesure s'applique. Il faut tout d'abord que la garantie soit constituée par un immeuble ; il faut, en outre, que cet immeuble soit loué,

et enfin que le loyer qu'il rapporte ait été compris dans la diminution imposée par les décrets-lois.

Des contestations ayant pu s'élever sur le point de savoir quelles étaient les créances visées par le décret-loi du 16 juillet, il a été nécessaire de préciser par un autre décret du 8 août 1935, qu'étaient compris dans la réduction de 10 % toutes les dettes dont le remboursement est garanti par l'un des privilèges énumérés à l'article 2103 du Code civil.

L'examen même du texte de ces dernières dispositions révèle à quel point l'application d'un principe très simple peut nécessiter de mesures de détail lorsque ce principe est proclamé dans un pays dont la législation centenaire est établie par un code de commerce et par toute une législation financière de circonstance.

Cependant, tous les avantages ainsi constitués en faveur des débiteurs, qu'il s'agisse de débiteurs définitifs ou de simples intermédiaires, rencontraient une limite dans leur portée : les frontières de la France. Or les opérations de commerce international ont donné lieu aux mêmes difficultés, à l'heure actuelle, que les opérations intérieures. On peut même dire que les débiteurs étrangers ont trouvé dans les mesures de change un moyen dilatoire envers leurs créanciers et que, même solvables, il leur est souvent difficile de s'acquitter envers les Français avec lesquels ils ont été en rapport d'affaire.

On sait comment des Caisses de compensation ont été créées pour remédier à ces inconvénients. Elles reposaient sur un principe extrêmement simple : faire payer les exportateurs français par les importateurs. Les sommes dues par les Français aux étrangers d'un pays étant

prises en compte par un organisme de clearing et versées, après un délai plus ou moins grand, aux créanciers en France des acheteurs étrangers.

Ce système, qui se doublait d'une politique de traités de commerce, n'a pas donné de complète garantie aux créanciers français. Il est vite apparu que les acheteurs étrangers réduisaient le volume de leurs opérations à partir du moment même où ils étaient obligés d'en acquitter le montant entre les mains de vendeurs étrangers, et ainsi les caisses de compensation n'ont pu liquider les opérations et régler les vendeurs français qu'avec un retard de plus en plus grand.

Pour faciliter le crédit des commerçants qui, malgré les circonstances actuelles, parvenaient encore à vendre à l'étranger, et à défendre ainsi notre commerce extérieur, il a été prévu que les arriérés de clearing pourraient être mobilisés. Un décret du 16 juillet a fixé le principe de cette opération. La garantie de l'Etat a été tout d'abord accordée aux exportateurs qui étaient en possession d'une créance sur les caisses de compensation. En fait, cette créance consistait uniquement dans le récépissé qui leur était donné du dépôt à la Caisse, d'une créance sur un acheteur étranger accompagnée des pièces destinées à prouver l'exécution du contrat et la fourniture de prestation. Ce récépissé, à l'égal d'une sorte de warrant, pouvait théoriquement être escompté, mais la difficulté de recouvrer la créance qu'il représentait enlevait toute efficacité pratique à cette possibilité.

Les groupements commerciaux, avec un certain humour, avaient proposé au Gouvernement d'autoriser les détenteurs de récépissés de clearing à les verser aux

caisses de l'Etat en paiement de leurs impôts. On pouvait estimer que la puissance publique pourrait plus aisément obtenir des autres Etats les autorisations de transfert nécessaires à l'apurement de ces créances. Moins confiante que les intéressés, la puissance publique a préféré accorder tout de suite sa garantie aux prêts de clearing. Les conditions nécessaires pour obtenir cette faveur étaient d'ailleurs complexes et il a été utile de remanier plusieurs fois les textes pour arriver à une solution à peu près équitable.

Dans le premier état, il était nécessaire, pour que la garantie de l'Etat soit accordée, que le clearing dont il s'agit ait pris des mesures, soit pour liquider ses opérations, soit pour assurer l'amortissement régulier des arriérés existants et empêcher la constitution d'un nouvel arriéré. Tous les offices de compensation ne répondaient pas à ces conditions, aussi il était prévu que les ministres des Finances, du Commerce et de l'Industrie établiraient par arrêté la liste des clearings dont les récépissés pourraient bénéficier de la garantie de l'Etat.

Ces conditions étaient plus rigoureuses qu'il ne paraissait, et le 8 août 1935, il a paru impossible de les maintenir dans leur intégralité. Aussi par un article unique, un décret du Président de la République complétant le décret du 16 juillet, a fixé que tous les offices de compensation qui fonctionnent auprès de la Chambre de commerce de Paris pourraient recevoir du ministre des Finances la garantie réservée à l'origine à certains clearings seulement. Mais à ce moment, une nouvelle limite a été posée. Il était nécessaire que les créances aient été inscrites auprès des offices de compensation

au plus tard le 16 juillet, date de la promulgation du décret précédent.

Une autre condition avait été posée par le décret original. Il fallait que les récépissés aient été émis depuis un an au moins. Cette mesure paraît faire double emploi, à première vue, avec la précédente, et être même plus rigoureuse qu'elle puisqu'il est bien impossible que soient émis depuis au moins un an des récépissés inscrits seulement le 16 juillet 1935. En réalité, malgré la forme présente employée par les décrets, il faut comprendre que la garantie de l'Etat pourra, quelle que soit la date à laquelle on l'a sollicitée, seulement être accordée à des titres réellement émis depuis un an : et, en outre, que des titres émis après le 16 juillet 1936 ne pourront jamais bénéficier de ces faveurs.

Le décret du 8 août qui étendait à tous les clearings la garantie de l'Etat avait conservé cette disposition relative à la date d'inscription des créances. Mais il est alors apparu que tous les titres émis depuis moins d'un an n'avaient plus aucune valeur commerciale. Alors que les titres émis depuis plus d'un an jouissaient de la garantie de l'Etat, les autres restaient soumis à l'empire du droit commun et il devenait impossible de les négocier. Dans ces conditions, leurs porteurs étaient véritablement désavantagés par rapport à des créanciers qui n'avaient sur eux que le mérite de l'ancienneté de leurs créances.

Pour faire cesser cette anomalie, un dernier décret du 30 octobre a prévu que tous les récépissés émis par les offices de compensation pourraient désormais bénéficier de la garantie de l'Etat. Une seule limite était imposée, celle de la date d'inscription, mais celle-ci était

changée et fixée au 31 juillet 1935, et non plus au 16 juillet.

Tandis que les conditions d'inscription et d'émission étaient ainsi étendues par mesures successives, les autres modalités de l'octroi de la garantie de l'Etat sont, au contraire restées identiques... Il faut tout d'abord que les récépissés soient entre les mains de leur propriétaire primitif. En effet si quelque banquier a accepté les risques de l'opération, c'est à lui de les conserver et le soutien des pouvoirs publics était destiné aux seuls commerçants gênés par la défaillance de leurs acheteurs. La garantie est limitée à 80 % du montant de chaque récépissé et valable pour une période d'une année, renouvelable 5 fois.

Elle était appelée à intervenir dans les conditions suivantes : Si le titulaire du récépissé à l'échéance de l'opération d'emprunt qu'il effectue sur ce récépissé ne peut pas payer les traites ou les billets qu'il a acceptés, peut être appelé à prendre sa place. Encore faut-il que le porteur ait fait diligence, dit le texte, pour mettre en jeu la responsabilité du souscripteur. Cette dernière clause manque de précision, et suivant l'esprit avec lequel il est interprété, on peut envisager, ou bien que l'Etat pourrait refuser discrétionnairement d'intervenir, ou bien, avec plus de vraisemblance, qu'il viendrait automatiquement prendre la place du souscripteur défaillant.

Les fonds destinés à assurer le fonctionnement de ce système étaient empruntés à des crédits budgétaires déjà ouverts pour l'octroi d'assurances-crédit d'Etat. Etablie par la loi du 10 juillet 1928, celle-ci joue automatiquement pour les fournisseurs de collectivités pu-

bliques étrangères. Et c'est sur ces modalités qu'ont été calquées les dispositions relatives aux arriérés de clearings.

Mais cette imputation budgétaire de principe pouvait amener une insuffisance de crédits. On ne savait en effet, au moment où la mesure a été prise quel pourrait être le montant des obligations ainsi acceptées. Aussi était-il prévu « que si le montant des disponibilités de l'assurance crédit était insuffisant pour faire face aux décaissements à effectuer, par suite de la mise en jeu de la responsabilité de l'Etat, le ministre des finances est autorisé à se procurer les ressources nécessaires au moyen d'avances consenties par les caisses de dépôts et consignations ».

La similitude entre les opérations relatives à la mobilisation des arriérés de clearings et l'assurance-crédit ordinaire était rendue plus complète par les deux dernières conditions que prévoyait le décret du 16 juillet : la garantie de l'Etat n'était donnée qu'après avis de la commission instituée par la loi du 10 juillet 1928, et contre paiement d'1/2 % par année commencée. Les primes sont gérées et encaissées de la même manière que celles de l'assurance-crédit d'Etat avec laquelle elle se confond.

Pour améliorer la situation des débiteurs gênés, ou pour leur concéder les mêmes avantages que la puissance publique, le pouvoir exécutif a ainsi été entraîné à une série de mesures qui étaient dérogatoires au droit commun et dont la complexité est allée en croissant à mesure qu'on s'écartait des opérations simples et rares, pour examiner la variété des opérations courantes.

Pourtant il ne s'agissait que d'éviter des abus ou de les réprimer.

Les situations auxquelles on se proposait de remédier étaient des situations acquises et dont on connaissait les divers éléments. Mais il avait paru préférable de suivre pas à pas chaque catégorie de prêt et d'examiner à quel moment il était le plus opportun de faire intervenir le secours de l'Etat, soit qu'il allège les charges, soit qu'il les prenne à son propre compte. Il s'est ainsi gardé de toute intervention automatique et brutale et cette prudence était nécessaire pour éviter un jeu complexe de répercussions et d'incidences.

En effet, les mesures adoptées ont permis de limiter dans chaque cas à une seule les réductions ou les faveurs consenties. Tout au contraire, si l'on avait procédé par affirmation générale, et par disposition unique, il aurait été impossible d'éviter, soit la multiplication des avantages en faveur de quelques débiteurs particuliers.

Le souci de faire œuvre précise et simple, même au prix d'une très grande multiplicité de moyens se retrouve dans les mesures qui ont été prises non plus pour remédier à la situation des anciens débiteurs, mais bien plutôt pour améliorer les conditions du marché de l'argent.

CHAPITRE XIV

ACTION SUR LE MARCHÉ DES CAPITAUX

Après avoir assaini la situation, il s'agissait de permettre aux nouveaux emprunteurs de ne pas connaître les difficultés qui avaient motivé pour les anciens emprunteurs l'intervention de l'Etat. Mais les données du problème étaient infiniment plus complexes. Le crédit, pas plus que la confiance, ne peut se décréter par mesure législative, et pour procurer à ceux qui avaient besoin de capitaux des conditions plus avantageuses, l'Etat devait attendre davantage des résultats de sa politique économique et financière générale que des dispositions impératives. Plus encore que pour régler le sort des débiteurs malheureux, il était nécessaire en l'occurrence d'envisager chacun des risques de prêt pour évaluer dans quelle proportion et par quel moyen, ils pouvaient être réduits.

Cette réduction des risques était en effet, la condition indispensable pour qu'une diminution véritable de taux puisse être pratiquée. Si les aléas de l'opération restent identiques, aucun prêteur ne peut raisonnablement et sur simple invitation du pouvoir exécutif se décider à l'accomplir. Allant plus loin, on peut dire qu'une opé-

ration consentie à un taux trop bas est aussi malsaine qu'un prêt trop onéreux. Car si ce dernier charge le débiteur, le premier laissera vraisemblablement une perte au prêteur, et de toute façon une partie des capitaux engagés dans l'opération sera définitivement perdue, pour l'un ou pour l'autre. L'ensemble de l'économie nationale sera également atteinte dans les deux cas.

Mais la réduction des risques, facile à obtenir par l'intermédiaire de la garantie de la puissance publique, quand le crédit de l'Etat est élevé, devient impossible à obtenir par cette méthode quand la puissance publique emprunte à aussi mauvais compte que les particuliers. On sait par ailleurs les inconvénients, même en période de prospérité, que présente le remplacement par la responsabilité collective et anonyme de l'Etat, des répondants privés. En période de crise, ce transfert de responsabilités ne peut se faire qu'au profit d'emprunteurs particulièrement défavorisés, et il devient nécessaire de trouver un autre moyen d'augmenter la solvabilité de chacun des emprunteurs.

La coopération peut être un de ces moyens, et les groupements d'intérêts peuvent à cause de la similitude qui unit leurs membres, trouver des conditions plus favorables que celles qu'obtiendraient leurs membres, pris isolément. Mais dans nombre de cas, cette pratique est impossible. Elle suppose en particulier que la production soit organisée et que les groupements dont il est fait mention ne soient pas à créer de toutes pièces pour les besoins de la cause.

Aussi l'action des pouvoirs publics devrait être limitée aux cas où elle peut être décisive. En particulier, si elle obtient une amélioration pour tous ceux qui sont

en rapports avec elle, soit qu'une production les lie à l'Etat, soit qu'ils lui fournissent leurs services, cette amélioration doit se répercuter sur l'ensemble du marché. En effet, de même que la hausse du taux sur des risques particuliers amène un mouvement de capitaux vers ces risques, une baisse en détournant momentanément les capitaux de l'opération alimente plus largement tous les autres espèces de prêts, et tend par là à faire baisser le taux d'une façon générale à l'intérieur du pays. Et de risque à risque fonctionne encore dans une certaine mesure le mécanisme régulateur dont l'économie classique proclame la généralité et la certitude.

Encore faut-il que le caractère obligatoire des anciens emprunts ne rende pas illusoire cette baisse du prix du loyer de l'argent, et ne crée pas une disparité évidente entre les anciens débiteurs et les nouveaux. Sur ce point, la puissance législative peut apporter une contribution intéressante à la déflation générale.

Ces données de fait, ont dominé les décisions prises par le gouvernement Laval pour favoriser les emprunts nouveaux et remettre en ordre le marché des capitaux à court terme.

En faveur des emprunteurs éventuels des mesures générales sont intervenues. La première, la plus importante est celle qui autorise le remboursement anticipé des dettes. En cette matière, comme pour le prélèvement de 10 % ou pour les arriérés de clearing, l'affirmation de principe par décret-loi du 16 juillet a été suivie de mesures d'application prises le 30 octobre ; le point de départ de cette mesure est sans doute le désir de faire bénéficier immédiatement l'économie nationale entière

de tout abaissement du prix du loyer de l'argent. « Dans une période, dit le rapport au Président de la République, qui nécessitait une adaptation constante à divers éléments de l'économie nationale, le maintien de clauses attribuant aux charges du capital une fixité excessive constitue incontestablement une anomalie économique ».

On voit qu'il s'agit non plus de réprimer les abus, mais de lutter contre la rigidité qui tendait à envahir la vie économique et de permettre aux opérations de conversion privée de se poursuivre parallèlement à la réduction des charges de la Dette. En effet, il ne suffit pas que les rares emprunts conclus en période de crise le soient à des conditions extrêmement avantageuses. Il faut encore que ces conditions puissent être étendues aux émissions de titres antérieurs et qu'ainsi toutes les charges en capital puissent être réduites simultanément. C'est à ce prix que la baisse de loyer de l'argent ne crée pas des faveurs injustifiées pour ceux qui sont obligés de s'endetter, et en particulier, ne donne pas une prime à la constitution d'affaires nouvelles ou à la faillite suivie d'une liquidation du capital des affaires anciennes.

Or les clauses de conversion sont rares en France. Si dans les emprunts privés, le terme est stipulé en faveur du débiteur, il n'en est pas de même dans les émissions de titres par des sociétés commerciales. D'autre part, le rachat de titres en Bourse n'est pas une opération licite puisque la société en devenant son propre actionnaire fait disparaître le gage de ses créanciers, ou plus exactement le réduit à la valeur du matériel et du fonds social. Ainsi donc aucune adaptation n'est possible pour la plupart des sociétés anciennes. Il y a là un obstacle très grand à l'abaissement du prix de

production, grâce à la réduction des charges d'intérêts. A ces considérations économiques, le décret ajoute une préoccupation d'équité. A « un moment où toutes les classes de citoyens sont appelées à subir des réductions très sensibles de leurs revenus, la rigidité de ces clauses dont le débiteur n'a pas toujours pu exactement apprécier la portée constitue quelque peu une injustice sociale. » Pour ce motif, il a pu être opportun au gouvernement de M. Laval de déclarer dans un texte extrêmement court que « toutes les dettes civiles ou commerciales contractées par une personne civile ou privée peuvent nonobstant toutes les clauses contraires être remboursées par anticipation ». Par ces mesures, le gouvernement cherchait simplement à rétablir la loi de l'offre et de la demande. Cependant les moyens par lesquels il y arrivait lui paraissaient à lui-même si exceptionnels qu'il en limitait l'application aux contrats en cours.

Ce texte a nécessité une mise au point importante qui a fait l'objet d'un décret du 30 octobre. Celui-ci déterminait tout d'abord quels sont les titres remboursables. Plus exactement, il précisait que tous les titres sont remboursables et que les remboursements peuvent être totaux ou partiels, et intervenir à toute époque. Cependant, il prévoit un cas particulier pour les emprunts qui bénéficient de la garantie de l'Etat; la date et les conditions de remboursement anticipés devant, dans ce cas, être approuvés par le ou les garants avant application du préavis qui devra faire mention que cette approbation a été obtenue.

L'article 4 dit que cette garantie de l'Etat est assimilée à celle des départements et des communes, des éta-

blissements publics, des collectivités, des pays de protectorat ou sous mandat. On voit que le texte s'est efforcé d'être parfaitement général.

Le montant du remboursement est lui-même fixé à 25 % au moins en ce qui concerne les prêts non représentés par des valeurs mobilières. Si une indemnité est prévue par le contrat, cette indemnité ne peut être supérieure à 3 % du capital remboursé par anticipation. Les formes de cette opération sont indiquées aussi avec précision. Un préavis doit être donné, qui est fixé à quatre semaines au moins. Toutefois, si le contrat originaire prévoyait un préavis d'une durée moindre, c'est cette dernière durée qui sera imposée. Le préavis est porté à la connaissance du créancier par simple lettre recommandée si le contrat comporte des clauses de remboursement anticipé et s'il s'agit d'une dette civile. Au contraire, s'il s'agit d'une dette représentée par des valeurs mobilières et que le contrat ne comporte pas de clauses de remboursement, le préavis est donné par une insertion au *Journal officiel*.

Le remboursement des valeurs mobilières est effectué dans les conditions prévues pour les remboursements à terme normal, sauf en cas de remboursement partiel. Dans ce cas, les titres à rembourser seront obligatoirement désignés par voie de tirage au sort et la liste des titres sortis au tirage sera portée à la connaissance des intéressés au moins quatre semaines avant la date fixée pour le remboursement. Si aucun mode de publicité n'est prévu par le contrat, une insertion au *Journal officiel* sera faite.

On voit parfaitement l'économie de ce système, il s'efforce tout d'abord de respecter les conditions du con-

trat, soit que celui-ci ait prévu le remboursement anticipé, soit qu'on applique au remboursement anticipé la règle prévue pour le remboursement au terme normal. A défaut de ces conditions, il organise une publicité dont les insertions au *Journal officiel* assurent l'efficacité. Enfin, l'Etat est appelé à donner son avis sur les remboursements de titres qu'il garantissait.

Ces dispositions annulant certaines clauses de contrats parfaitement valables, étaient certainement une mesure plus hardie et plus novatrice qu'aucune de celles qui ont pu être examinées jusqu'à maintenant. Elles portaient, non sur le montant qui n'est qu'une question de quantité, mais sur les clauses mêmes du contrat, qui en fixent la nature. Cependant, il est à noter la souplesse dont elles faisaient preuve et l'esprit libéral qui les animait, encore que leur intervention fût particulièrement grave. En effet, aucune de ces dispositions n'a de forme impérative, si ce n'est celle qui règle la publicité. Sans doute toute dette civile ou commerciale, et malgré toute stipulation contraire, peut être remboursée, mais il est assuré que cette mesure ne jouera que tant que le crédit des débiteurs se sera amélioré depuis le moment où ils ont emprunté. Tout au plus permettaient-elles de hâter la diffusion à travers l'économie nationale d'une amélioration éventuelle du marché des capitaux. Cette mesure se bornait donc à créer une possibilité, à offrir une chance à courir aux entreprises nationales et celles-ci, par leurs efforts, par leur réputation, pouvaient alléger leurs charges.

Comme il a été vu, cette forme d'intervention était plus heureuse qu'aucune autre n'aurait pu l'être. Elle a été accompagnée par une action de l'Etat, plus posi-

tive, mais limitée à certains points précis. Il est à remarquer d'ailleurs qu'elle a pris une forme essentiellement juridique. Alors que d'autres pays se sont lancés dans la réglementation industrielle et ont entrepris de mener chaque affaire à la place de ses dirigeants, de régler chaque opération au nom des intéressés, le Gouvernement français n'a pas cru pouvoir agir autrement qu'en autorisant une dérogation exceptionnelle aux règles de notre droit. C'est certainement un caractère particulier de l'expérience tentée. Elle restait par là conforme aux traditions du pays, puisque c'est par des moyens juridiques que la puissance publique s'efforçait d'avoir une action économique.

Cette modération dans les décisions prises se retrouve dans les mesures de détail qui sont intervenues pour favoriser certains emprunteurs.

Les premières opérations d'emprunts nouveaux auxquelles l'Etat a cherché à accorder des facilités, ont été celles des collectivités locales. Il est naturel que la puissance publique s'efforce d'améliorer la situation financière des départements et des communes ; deux ordres de considérations conduisaient à utiliser l'emprunt pour atteindre ces buts. Sans doute eût-il été préférable de poursuivre une politique d'économies rigoureuses ou de créer des ressources fiscales nouvelles, mais, d'une part, il faut tenir compte du caractère obligatoire de certaines dépenses de collectivités locales : elles sont fixées par le budget de l'Etat aux villes et aux départements. D'autre part, le développement de la fiscalité depuis 1926 a rendu illusoire ou impossible l'établissement de toute taxe nouvelle.

Par contre, la crise a fortement accru les dépenses

des communes à la charge desquelles les secours de chômage incombent en très grande partie. Mises dans l'impossibilité d'équilibrer leur budget, les collectivités locales jouissent parfois d'un crédit déplorable et ont grand'peine à se procurer de l'argent.

Les décrets-lois ont quelque peu amélioré cette situation en réduisant de 10 % les paiements effectués par les comptables de l'Etat, c'est-à-dire aussi bien sur les budgets locaux que sur le budget général. Mais l'emploi des sommes ainsi libérées a été immédiatement fixé par le Gouvernement. Il paraissait nécessaire de permettre aux communes d'entreprendre des travaux locaux. Plus que les grandes entreprises chargées de réaliser un programme général de travaux publics, les entreprises locales sont susceptibles d'embaucher un personnel nouveau pris sur place. En leur donnant du travail, le Gouvernement assurait une plus rapide diffusion des mesures qu'il prenait pour réduire le chômage et alléger par là une partie des charges des budgets communaux.

Un décret du 8 août, relatif à l'exécution de grands travaux destinés à lutter contre le chômage avait, à cet effet, prévu tout un programme de travaux départementaux et communaux. Le rapport qui précédait ce décret faisait même ressortir en faveur de cette méthode un avantage d'ordre financier. Il paraissait, en effet, que les sommes thésaurisées appartenaient, dans l'ensemble, surtout à des épargnants répartis dans toutes les provinces de France. Et on pouvait espérer que l'épargne locale s'investirait plus facilement dans des travaux dont l'utilité lui paraîtrait clairement, dont les dépenses alimenteraient immédiatement le commerce local et qui finalement perfectionneraient l'équipement régional

lui-même. « Ainsi les épargnants pourraient faciliter dans leur pays même l'exécution de travaux qui leur tiennent à cœur et dont ils profiteront directement. »

Cependant pour faciliter la tâche des collectivités locales, le secours financier de l'Etat était prévu sous forme d'avances et de bonifications d'intérêts. Pour éviter le gaspillage, ou l'exécution de dépenses de luxe, une commission dite « Commission nationale des grands travaux contre le chômage », devait aider le ministre du Travail à arrêter la liste des travaux pour lesquels aucune difficulté technique ou financière ne s'opposait à une réalisation accélérée. Ces termes mêmes indiquaient assez que le choix appartiendrait aux intéressés eux-mêmes et que le pouvoir central se réservait seulement un droit de contrôle et de veto.

Il y avait là un effort de décentralisation qu'il est intéressant de signaler. Au surplus, les circonstances commandaient cette méthode, car dans le laps de temps très court pendant lequel devait être décidé l'emploi des sommes et leur destination, les services compétents du ministère des Travaux publics n'auraient jamais pu examiner par détail toutes les propositions qu'ils auraient reçues de chaque point du territoire.

Cependant à côté de ces attributions quelque peu négatives, une autre disposition permettait au pouvoir central de lutter contre l'inertie ou la lenteur de collectivités locales, qui, après avoir été autorisées, tarderaient à mettre à exécution un programme prévu. Et, en son article deuxième, le décret-loi prévoyait que les collectivités pourraient être déchues des dotations qu'elles auraient obtenues, ou pénalisées, en cas de retard.

A ce principe général, un autre décret du 8 août a apporté des précisions techniques. Il a fixé les conditions dans lesquelles avances et bonifications prévues dans le premier texte pourraient, en fait, être obtenues. La caisse de crédit départemental et aux communes est autorisée à consentir des bonifications d'intérêt, et les ressources lui sont fournies par un prélèvement de 5 % apporté pendant 30 ans sur le montant de divers fonds communs à la répartition desquels viennent les collectivités locales. En outre, la même caisse de crédit aux départements et aux communes est autorisée concurremment avec tous les établissements de crédit et les caisses publiques ou privées, à faire des prêts aux collectivités. Elle reçoit des crédits d'un montant total d'un milliard.

Pour bénéficier de ce régime avantageux, les départements et les communes doivent justifier des économies qu'ils ont réalisées sur leur budget en vertu de la loi du 8 juin 1935. C'est-à-dire en vertu de tous les décrets-lois instituant un prélèvement sur les dépenses publiques.

Les demandes de bonification des emprunts sont examinées par une commission qui s'appelle en réalité : « sous-commission technique à la commission nationale instituée par décret du 15 mai 1934 ». Ce décret portait création d'un programme de grands travaux contre le chômage, dit « plan Marquet ». Cependant, cette commission technique est élargie dans la circonstance et il lui est adjoint un représentant du ministère de l'Intérieur. De même, le conseil d'administration de la caisse de crédit est augmenté d'un représentant du ministre de l'Intérieur, d'un représentant du ministre des Fi-

nances et d'un représentant du ministre du Travail.

On voit le but de cette représentation, elle devait permettre à la commission de tenir compte, non seulement de considérations techniques, mais de procéder à des attributions en tenant compte tout d'abord de l'utilisation économique et sociale des travaux projetés et, d'autre part, de la gestion et la situation financière de la collectivité locale intéressée.

Ce décret-loi ne contenait aucune nouveauté sensationnelle, mais il s'efforçait d'utiliser les organismes déjà existants pour réaliser la politique du gouvernement. Il est en effet impossible de créer de toutes pièces les services nécessaires à l'étude et à la mise en application d'un programme de travaux. Il était donc parfaitement justifié d'utiliser toutes les administrations déjà existantes. L'action de l'Etat ne se conçoit pas, en effet, à l'heure actuelle, autrement que par la collaboration de services ou de groupements, qui sont l'intermédiaire entre le gouvernement proprement dit et les intéressés. Au service des départements et des communes, les organismes de cet ordre existaient déjà et ils ont facilité les rapports entre la puissance publique abstraite et centralisée et la multiplicité des emprunteurs.

Dans tous les domaines où une organisation pré-établie n'était pas déjà apte à recevoir l'impulsion et l'aide de l'Etat, les décrets-lois, pour rendre sensible et possible, même, une action économique du Gouvernement, ont dû procéder à l'édification préalable d'institutions économiques et autres groupements des intérêts.

L'exemple le plus frappant de cette nécessité est donné par le décret-loi pris le 30 octobre 1935 en faveur des entreprises artisanales de l'industrie du bâtiment.

Il s'agissait, dans l'esprit du Gouvernement, de rapprocher les petits épargnants désireux de bâtir et les entreprises artisanales du bâtiment. Celles-ci, en effet, à cause de leurs faibles ressources en personnel et en matériel, ne se trouvaient guère en situation de bénéficier du plan de grands travaux d'équipement national. Pour procurer du travail aux artisans, il est apparu que de « nombreux propriétaires pourraient faire exécuter par des artisans des travaux d'entretien, de réparation, d'amélioration, d'assainissement d'immeubles déjà construits, si les propriétaires disposaient d'un crédit suffisant ».

S'emparant d'un projet antérieur, le décret envisageait de faire accorder par les unions de sociétés coopératives artisanales des prêts aux propriétaires. A première vue, l'octroi de ces prêts paraît tout à fait naturelle et les unions de sociétés coopératives artisanales bénéficiant des avantages de la loi du 27 décembre 1923 sur le crédit à l'artisanat, étaient déjà aptes à se livrer à des opérations semblables à celle qu'on leur confiait ; mais, et c'était là l'innovation du décret, tandis que, à l'origine, ce crédit devait être destiné aux membres des dites sociétés, pour leur permettre de faire face à des besoins de trésorerie, le décret-loi d'octobre instituait, au contraire, des prêts aux clients éventuels.

Deux problèmes se posaient. Comment éviter que cette mesure ne profite à d'autres qu'aux artisans, et comment procurer les fonds nécessaires aux unions artisanales de crédit ?

Pour remplir le premier point, le texte prévoit à son article deuxième, que tout propriétaire qui s'adressera à une union artisanale devra joindre obligatoirement à

sa demande des devis établis par les artisans appelés à exécuter les travaux. Pour éviter tout détournement en cours de route, le texte ajoute « que les prêts seront affectés exclusivement aux travaux exécutés et employés au paiement direct de ceux-ci par l'union artisanale, pour le compte du propriétaire. » Ainsi donc, les unions, au lieu de prêter aux petits entrepreneurs, leur versaient définitivement les fonds dont elles disposaient. Cette opération était parfaitement différente de celles qui avaient été prévues à l'origine par la loi de 1923 en faveur du crédit artisanal. Elle paraît cependant tout à fait conforme à l'esprit de cette institution, mais elle tient compte de ce fait qu'en période de crise économique, ce ne sont pas les entreprises qui ont besoin de crédit, mais bien les constructeurs.

Seulement pour augmenter les garanties des unions artisanales, un dernier pouvoir leur a été conféré. Elles étaient autorisées à subordonner leur concours financier « à l'agrément préalable de leur part des artisans à qui les travaux seront confiés. Cet agrément pourra comporter l'obligation pour les artisans d'être affiliés à un organisme de garantie de leur responsabilité civile comme entrepreneur et de contribuer à la constitution d'un fonds destiné à parer à l'insolvabilité éventuelle des bénéficiaires de prêts ».

Si l'on met de côté la précédente disposition obligeant les artisans à s'assurer, on voit quel faisceau d'ententes créée en deux phrases le texte ci-dessus rappelé. En effet, la constitution d'un fonds de garantie nécessitant la constitution d'un organisme central, cet organisme doit, de toute évidence, représenter toutes les unions de sociétés de crédit artisanales. Il doit pouvoir établir la

quote-part de chacun des membres — car ici il s'agit de membres — dans la constitution du fonds de garantie. D'autre part, il amène les petits entrepreneurs à garantir non pas leur solvabilité, mais celle de leurs clients. Cette solvabilité même ne les intéresse pas directement, puisque le texte institue leur paiement immédiat sur le montant des prêts. Elle intéresse seulement l'organisme prêteur. Bénéficiaires indirects, les maîtres maçons deviennent ainsi collectivement garants des opérations de crédit.

On voit quelle solidarité professionnelle est ainsi imposée par les circonstances et réalisée à la faveur d'organismes préexistants, mais auxquels des attributions tout à fait nouvelles sont conférées. Destinées à faciliter l'outillage de leurs membres, les sociétés de crédit mutuel deviennent leur intermédiaire entre la clientèle et les artisans. Elles doivent être à même de décider, d'organiser et de statuer. Elles se rapprochent fort de ce que pourrait être une corporation organisée.

C'est dans ce caractère que résidaient les traits essentiels du décret-loi. En effet, les fonds nécessaires à la réalisation des opérations sont procurés aux unions artisanales de crédit par les moyens classiques : les emprunts à contracter devaient être autorisés par arrêté du ministre du Travail, fixant les conditions d'amortissement. Il n'y a là rien d'essentiellement nouveau et, à la vérité, on ne voit pas quelle découverte pourrait être faite en matière de crédit.

Le même souci d'utiliser, de perfectionner des créations antérieures, se remarque dans le décret relatif à la constitution du Crédit colonial.

Pour étendre aux colonies les opérations du Crédit

national : prêts aux industriels, aux victimes de catastrophes atmosphériques, aux collectivités, il est créé une société au capital de 20 millions. Le Crédit colonial est substitué au Crédit national pour gérer les emprunts que celui-ci avait déjà faits, les uns sur fonds d'Etat aux exploitations de la Réunion sinistrées en 1929 et les autres sur fonds personnels dans toutes les colonies.

Ces derniers devant former l'essentiel des opérations futures du Crédit colonial, ils font l'objet d'une réglementation particulièrement détaillée. Un fonds de garantie est constitué : Il est alimenté tout d'abord par un prélèvement sur les intérêts des prêts, puis par les intérêts de ces sommes. Ensuite viennent des versements faits par les fonds de réserve constitués pour les opérations antérieures à 1935 par le Crédit national, un prélèvement sur les bénéfices sociaux et un versement éventuel des colonies.

Le principe même de cette création a été posé par un décret du 8 août 1935, qui se référait au désir exprimé par la Conférence impériale.

En fait, le décret autorisait le Gouvernement à passer des conventions avec le Crédit national et le nouveau Crédit colonial. Ce sont ces conventions qui, reprises par un décret du 30 octobre, forment la charte de l'établissement.

Deux actes distincts ont été établis : 1° Tout d'abord une convention entre les ministres des Finances et des Colonies agissant au nom de l'Etat et le président du Crédit national agissant pour le compte d'une société à constituer ;

2° Ensuite, convention entre les mêmes, mais engageant la nouvelle société.

Le Crédit national souscrit 2.000 actions de 5.000 fr. et de ce fait il est autorisé (art. 6 de la 2^e convention) à effectuer à l'égard du Crédit colonial toutes opérations nécessitées par les rapports entre une société-mère et une filiale. Ensuite il transfère audit Crédit national tous les prêts qu'il avait déjà effectués aux colonies. Ces prêts étaient de deux sortes : les uns faits à la Guadeloupe sur fonds d'Etat, les autres faits dans toutes les colonies sur ses fonds propres. A ces derniers correspondaient deux réserves qui sont également transférées au Crédit national, achevant la liste des ressources de ce fonds de garantie et il convient de remarquer que l'Etat n'y participe pas directement.

La répartition des bénéfices est analogue à celle d'une société de crédit ordinaire. Prélèvement pour réserve légale, intérêt à 6 %, surplus partagé entre le fonds de garantie et les actionnaires.

Les opérations déjà faites aux colonies par le Crédit national sont transférées au Crédit colonial. Celui-ci reçoit en même temps les deux fonds de garantie déjà constitués pour couvrir les opérations en cours. Pour prix de ces apports, le Crédit national reçoit 100 actions entièrement libérées. Par ailleurs, le Crédit national ayant souscrit 2.000 actions de 5.000 francs, se trouve le principal actionnaire et il est autorisé par l'article dernier de la deuxième convention du 30 octobre à effectuer toutes les opérations nécessitées par les rapports entre une société-mère et une filiale.

Une certaine hiérarchie est donc établie entre les deux organismes. Plus spécialisé, le Crédit colonial reste sou-

mis au contrôle du Crédit national. Il ne constitue pas un établissement parfaitement distinct et autonome, voire même rival.

La même méthode a été suivie dans la création d'une Caisse Algérienne de crédit agricole mutuel.

Une caisse de prêts agricoles avait été créée par le décret du 4 avril 1935. Mais elle n'avait pu attribuer aux agriculteurs algériens qu'une somme de 25 millions sur la somme de 400 millions mise à sa disposition à l'origine. Cette situation, aux termes mêmes du rapport au Président de la République, résultait d'une centralisation excessive de ses services et, d'autre part, des difficultés d'application aux indigènes des règles prévues.

Les caisses de prêts agricoles qui étaient destinées à faciliter l'emprunt aux agriculteurs affiliés aux caisses de crédit agricole mutuel, ont été remplacées par un décret-loi du 4 octobre 1935 par une Caisse Algérienne de crédit agricole mutuel. En d'autres termes, la caisse de prêts agricoles fonctionnant pour toute la France et les départements algériens est dessaisie de ses attributions en ce qui concerne les départements nord-africains et, à sa place, opère une caisse algérienne de crédit agricole mutuel. Le but de cette caisse est de remplacer par des emprunts à long terme les emprunts à court terme que les caisses de crédit agricole ordinaire sont autorisées à proposer à leurs membres.

En même temps, un fonds de 50 millions a été établi au profit des sociétés indigènes de prévoyance pour faciliter les opérations de consolidation, toutes les fois que la forme de la propriété ne permet pas de recourir aux modalités prévues pour cette consolidation pour

les agriculteurs européens et en particulier aux garanties hypothécaires.

Mais la Caisse algérienne de crédit agricole mutuel et le fonds commun des sociétés de prévoyance indigène qui paraissent ainsi comme des créations nouvelles, ne fonctionnent pas indépendamment et à côté de la caisse de prêts agricoles ; ils doivent justifier vis-à-vis d'elle de l'emploi des sommes mises à leur disposition. On voit ainsi la hiérarchie qui est établie et le souci d'adapter chacun des organismes créés pour améliorer le crédit aux besoins et aux possibilités de sa clientèle.

Les faveurs accordées aux diverses catégories d'emprunteurs et la discrimination faite entre ces catégories ne pouvaient suffire et, dans de nombreux cas, il était impossible d'accorder aux emprunteurs aucune garantie. S'il est difficile d'augmenter leur crédit, il fallait donc chercher à diminuer pour les bailleurs de fonds les risques des opérations et améliorer la situation des prêteurs.

Il était impossible d'envisager l'octroi de faveurs ou de garanties à certains prêteurs sans chercher en même temps à réorganiser la distribution du crédit privilégié et, encore une fois, adapter chaque intervention à la branche particulière dans laquelle elle se produisait. A la faveur de périodes de prospérité, en effet, des régimes préférentiels avaient été accordés très facilement à toutes les banques populaires, sociétés de crédit mutuel, coopératives, unions et sans que l'action de chacun de ces groupements ait été limitée. De la sorte, grâce aux privilèges qui leur étaient donnés, ces organismes se faisaient entre eux une vive concurrence, se livraient à des opérations qui n'avaient plus aucun rapport avec

leur destination primitive, et par là diminuaient les opérations des établissements non privilégiés.

Le premier exemple de cette déviation et de cet emploi abusif des faveurs consenties par le législateur était donné par les sociétés d'épargne. Aux termes d'une loi du 3 juillet 1913, celles de ces sociétés qui ont pour objet de réunir et de capitaliser en commun les épargnes de leurs adhérents sans prendre à leur égard d'engagement déterminé, peuvent aussi faire appel à l'épargne en vue de location ou de construction d'immeubles. L'expérience a montré que cette disposition permettait à certaines de ces sociétés de se substituer aux sociétés de crédit immobilier. Elles proposaient à leurs adhérents des ouvertures de crédit hypothécaire moyennant souscription d'un contrat d'épargne. La valeur acquise par ces contrats pouvait être affectée au remboursement de l'ouverture de crédit. Mais les versements prévus au contrat étaient facultatifs et ainsi le but visé n'était que rarement atteint. Ainsi les sociétés d'épargne pouvaient encaisser les droits de gestion prévus par leurs statuts, c'est-à-dire percevoir une véritable commission supplémentaire sur le prêt de construction. Parfois même la souscription du contrat d'épargne était purement fictive et les sociétés retenaient le montant des droits de gestion du contrat d'épargne sur les sommes qu'elles versaient à l'emprunteur par crédit hypothécaire.

Un décret-loi du 8 août 1935 est intervenu pour mettre fin à ces abus et il prévoit dans un texte très simple « qu'il est interdit de proposer ou de réaliser aucune opération de crédit, telle que prêt, ouverture de crédit, vente ou location, avec promesse de vente, en stipulant l'obligation d'effectuer un ou plusieurs versements à une

société d'épargne régie par la loi du 3 juillet 1913. Il est interdit à ces mêmes sociétés de consentir à leurs adhérents, avec ou sans garanties hypothécaires, des prêts ou des avances dépassant le montant du solde créditeur de l'adhérent, tel qu'il est arrêté sur son livret d'épargne ».

Par cette disposition, la collusion signalée plus haut est parfaitement évitée, et les dispositions de la loi de 1913 ne bénéficient plus qu'aux sociétés mutuelles d'épargne. Selon le vœu du législateur, la concurrence occulte faite aux sociétés de crédit immobilier ou aux instituts hypothécaires réguliers est ainsi supprimée et le champ est fermé à toute une série d'opérations qui, sans être nettement frauduleuses, ne se soldaient pas moins par la perception de courtages exorbitants.

De même, le régime des banques populaires a fait l'objet d'une révision. Les banques populaires avaient pu développer leurs opérations avec une facilité particulière grâce aux exonérations fiscales dont elles bénéficiaient. Mais leurs opérations, jusqu'à une date assez récente, étaient mal délimitées. Un arrêté ministériel intervenu le 15 juin 1935 a déterminé d'une manière rigoureuse toutes les opérations que les banques populaires pouvaient accomplir. Et les sanctions envisagées étaient les suivantes : Toutes les banques populaires qui sortent du cadre tracé par la réglementation actuelle sont soumises aux différents impôts dont elles auraient été exonérées si elles avaient limité leurs opérations à celles que le législateur se propose d'encourager.

Cette réforme financière se présente sous une forme fiscale et s'exprime dans une formule hermétique par

le décret-loi du 30 octobre : « L'article 9 de la loi du 17 mars 1934 et l'article 122, deuxième alinéa, du code fiscal des valeurs mobilières sont abrogés à partir du 1^{er} juin 1936 ».

D'autre part, le même décret a pris une mesure destinée à faciliter la liquidation d'emprunts antérieurs accordés aux banques populaires en difficultés. Une avance avait été consentie par l'Etat à la Chambre syndicale des banques populaires. Fixée à 45 millions à l'origine, son remboursement a été renvoyé de 1934 à une date ultérieure, pour laisser la priorité des ressources de la Chambre syndicale au remboursement d'un autre emprunt de 60 millions contracté par la Chambre syndicale auprès de la Caisse des dépôts. Cet emprunt qui, entre temps, avait été porté à 100 millions de francs, bénéficiait désormais de la même priorité qu'auparavant et était destiné à faciliter le programme de regroupement des établissements de crédit populaire. Le décret-loi d'octobre reporte à nouveau le remboursement des avances de 45 millions faites par l'Etat après le remboursement de l'emprunt à la Caisse des dépôts.

S'il ne s'agit pas là d'un simple jeu d'écritures quelque peu byzantin, on voit quelle peut être la portée de cette mesure. La Chambre syndicale est dispensée de rembourser l'Etat pour faire honneur à ses engagements envers la Caisse des Dépôts et continuer à liquider les entreprises défaillantes. En abandonnant temporairement le remboursement de sa propre créance, l'Etat améliore le crédit des banques populaires qu'il vient de réorganiser et facilite leur adaptation au nouveau régime fiscal qu'il leur impose.

De même que les banques populaires, le crédit arti-

sanal, organisé par la loi du 27 décembre 1923, a été modifié. Les sociétés coopératives d'artisans qui sont les distributrices du crédit à leurs membres dans la législation actuelle, ne bénéficiaient pas d'avances directes de l'Etat. Les avances allaient soit aux banques populaires, soit aux unions de sociétés coopératives et artisanales, ayant exclusivement pour objet l'accomplissement d'opérations de crédit. Les organismes prêteurs demeuraient seuls responsables devant l'Etat.

Un décret du 30 octobre 1935 prévoit que les avances pourront désormais être remises directement aux sociétés coopératives d'artisans par le Trésor. La fixation du taux d'intérêt est quelque peu modifiée et fixée à un chiffre supérieur de 1 % au moins au taux de l'escompte de la Banque de France, alors qu'aucun minimum n'était fixé par le régime antérieur.

Enfin, l'utilisation des prêts individuels est modifiée. Tandis qu'à l'origine ils pouvaient seulement servir à la constitution, l'aménagement, l'installation et la révision ou la dotation en outillage d'une petite entreprise, il est prévu par le décret-loi que des prêts individuels d'un montant maximum de 7.500 francs et remboursables mensuellement pourront être accordés aux artisans pour leur permettre de réaliser des opérations non prévues au second paragraphe. Ces avances et prêts devant être garantis par des sûretés en rapport avec leur importance et par un fonds spécial de remboursement constitué par les organismes prêteurs, ces organismes reçoivent des avances remboursables dans un délai de 8 ans pour les opérations d'achat, et de 2 ans pour les avances de trésorerie ou prêts individuels.

Ici encore, les organismes prêteurs sont amenés à

constituer des réserves communes pour couvrir les risques de non remboursement, tandis que dans l'état antérieur de la législation, chacun d'entre eux, sur ses bénéfices, devait prendre toutes les dispositions utiles pour constituer des réserves et assurer sa liquidité ; désormais une prévoyance collective remplace la prudence individuelle et amène toutes les unions artisanales à couvrir ensemble le risque commun de non remboursement. Cette mesure est destinée à mettre l'organisation du crédit artisanal au niveau des risques économiques. Il est apparu, en effet, que la prudence et l'habileté de chaque entreprise sont de peu de poids quand sévit une crise aussi profonde et générale que la crise actuelle. C'est l'ensemble des débiteurs qui risque d'être défaillant et c'est donc l'ensemble des prêteurs qui doit prévoir cette éventualité et y faire face par des ressources communes. Mais tandis que pendant la période de prospérité c'est le budget général qui aurait fait les frais de la constitution de ce fonds de réserve, et l'Etat qui aurait été chargé de sa gestion, à l'heure actuelle, un souci d'économie a poussé à une autre solution et ce sont les organismes eux-mêmes qui, sur leurs bénéfices éventuels, doivent trouver de quoi combler les pertes possibles.

Le crédit agricole mutuel, enfin, a subi le même sort que les banques populaires ou le crédit artisanal et a fait l'objet d'une réorganisation. Les sociétés de crédit agricole demandant à bénéficier des exonérations fiscales que prévoient les lois en vigueur sont soumises au contrôle de l'Etat.

Pour apprécier la portée de cette décision qui a l'air anodine, il convient de rappeler que dans l'état anté-

rieur, seules les institutions de crédit agricole, qui étaient bénéficiaires d'avances sur l'Etat, étaient soumises au contrôle ; à condition de ne rien demander au budget général, les caisses de crédit agricole bénéficiaient sans grandes preuves ou justification de leurs opérations des exonérations fiscales prévues par la loi du 5 août 1920. Désormais, le régime est unifié et le contrôle de l'Etat s'étend à toutes les institutions de crédit agricole mutuel. Celles qui n'accepteraient pas d'être placées sous le contrôle de l'Etat ou qui ne justifieraient pas de la conformité de leurs opérations à l'esprit de la loi perdraient, comme les banques populaires toute situation fiscale privilégiée.

A ces mesures de réorganisation se sont ajoutées des décisions destinées à donner des garanties nouvelles à certaines opérations de crédit. Un premier exemple de cette tendance a été donné par la mesure citée plus haut en faveur des entreprises artisanales du bâtiment, puisque le crédit des unions artisanales était renforcé par celui des artisans eux-mêmes. Il ne pouvait s'agir en cette matière de décisions générales, mais au contraire, le gouvernement s'est efforcé de découvrir pour des opérations particulières des garanties appropriées et de remplacer le crédit personnel difficile à évaluer et changeant par des sûretés réelles.

Ainsi, le décret-loi du 30 octobre a établi le prêt sur gage ou nantissement entre les grainetiers et les récoltants. Cette mesure prend sa place dans l'ensemble des dispositions relatives à l'organisation du marché du blé. La plupart de ces dispositions sont antérieures à l'œuvre entreprise à partir du mois de juin 1935, mais elles avaient créé une situation nouvelle et permettaient

la constitution de garanties particulières. Les agriculteurs désirant pratiquer le stockage libre des blés ne pouvaient obtenir des négociants en grains et graines des avances contre remise du blé à titre de nantissement. En effet, un tel système aurait pu tomber sous le coup de l'application de l'article 411 du code pénal, qui interdit la tenue de maison de prêts sur gages sans autorisation légale.

Pour éviter toute ambiguïté, un décret-loi fixe que « Les négociants en grains et graines ou produits agricoles sont autorisés à consentir aux agriculteurs des prêts d'argent contre remise par ceux-ci de blé à titre de gage ». Le prix minimum du quintal de blé remis en gage est fixé à 50 francs et un intérêt maximum est prévu : 4 %. A tout moment, le blé remis en gage peut être retiré moyennant remboursement. Des faveurs fiscales sont accordées à ces opérations.

Dans le même esprit, il faut citer la façon dont les fournisseurs de collectivités publiques ont été autorisés à mobiliser leurs créances envers les départements ou les communes. On sait en effet que les formes des marchés publics ne prévoient pas le concours des ordonnateurs et des comptables qui seul permettrait aux banques de trouver dans l'affectation des marchés en nantissement une garantie suffisamment sûre. D'ailleurs, la régularité juridique de telles affectations était contestable. Pourtant les entrepreneurs de travaux publics, pris entre les dépenses immédiatement exigibles qu'ils font, et la lenteur du paiement de l'Etat, sont obligés de recourir au crédit. Ce crédit, en fin de compte, majore d'autant le coût de travaux publics. Enfin, l'obligation de fournir un cautionnement accroît encore les

sommes que les fournisseurs de l'Etat doivent avancer pour pouvoir soumissionner. En période de crise, il y a là pour eux une source de difficultés.

Un décret-loi du 30 octobre s'est efforcé de porter remède à cette situation par une série de dispositions dont les premières facilitaient l'affectation en nantissement des marchés de l'Etat : L'autorité contractante autorise l'entrepreneur ou fournisseur à donner le marché en nantissement. Elle lui remet un exemplaire du marché revêtu d'une mention « indiquant que cette pièce forme titre en cas de nantissement et qu'elle est délivrée en unique exemplaire. Les marchés comportant clause de cette nature doivent obligatoirement désigner le comptable chargé du paiement. Les nantissements ainsi prévus ainsi doivent être établis dans les conditions de forme et de fonds du droit commun. Sauf dispositions contraires, seuls les bénéficiaires du nantissement peuvent encaisser le montant de la créance. On voit comment les règles habituelles de la comptabilité publique devaient être modifiées pour permettre l'application de cette mesure, puisqu'à l'ordinaire la personne de celui qui reçoit les fonds doit être vérifiée par le payeur et trouvée conforme avec l'entrepreneur désigné au marché.

Une seconde disposition autorisait les titulaires de marchés passés par l'Etat ou les collectivités publiques à fournir en garantie « de la bonne exécution de leurs obligations » l'engagement d'un tiers agréé par le ministère des finances. Jusqu'à cette mesure, en effet, interdiction était faite dans certains cas de recourir aux cautions personnelles et solidaires.

Complété par des dispositions transitoires, ce décret

réussissait à la fois à élargir la concurrence, à réduire les charges en capital des entrepreneurs, et à faciliter leur crédit. Comme les précédents, il était intervenu dans des opérations d'une technique particulière et ne pouvait s'appliquer qu'à des situations bien délimitées. C'était là un ensemble de mesures sans prétention générale, mais qui, sur bien des points, allégeaient les formalités ou apportaient des perfectionnements intéressants à notre droit. Toutes les garanties réelles qui pouvaient diminuer les risques des opérations ont été recherchées avec soin et offertes aux prêteurs pour les inciter à modérer les taux et à consentir des conditions plus libérales ; tout au moins pour les amener à apporter leurs capitaux sur le marché de l'argent.

L'ensemble de ces mesures destinées à alléger à l'avenir la charge des intérêts était couronné par une disposition prise le 8 août et fixant le taux de l'intérêt légal. Peu de décrets-lois sont plus courts que ce dernier. Dans un article premier, il fixe le taux de l'intérêt légal à 4 % en matière civile et à 5 % en matière commerciale ; un article second indique que pour l'Algérie le taux unique sera de 5 %.

Cette disposition extrêmement brève n'en présentait pas moins un intérêt réel tant pour les débiteurs légaux qu'à titre symbolique pour tous les prêteurs. En dehors des prêts volontaires consentis et débattus, il ne faut pas oublier, en effet, toutes les sommes qui portent intérêt de plein droit, soit à la suite d'une condamnation, soit par l'effet de la législation. Avant le décret-loi, le taux de l'intérêt légal était fixé à 6 % et 5 % en matière civile. Il est certain que, à l'heure actuelle, ce taux ne correspondait plus aux conditions normales. D'autre

part, en réduisant le taux de l'intérêt légal au moment même où il instaurait le délit d'usure, le Gouvernement matérialisait une fois de plus son intention de provoquer par tous les moyens la réduction du prix du loyer de l'argent. Le taux de l'intérêt légal sert, en effet, de référence dans l'esprit du public. Il constitue une espèce de taux équitable qu'on peut commodément choisir lorsqu'aucun élément ne fixe le coût d'une opération de prêt. La puissance publique réduisait ce chiffre désormais pour tenir compte de la baisse de tous les prix.

Ce dernier trait résumait la politique suivie dans toutes les interventions dont les principales ont été retracées. Pour sa part, le Gouvernement réduisait par voie d'autorité l'intérêt qu'il servait. Les particuliers ne bénéficiaient pas de la même faveur, mais tout était mis en œuvre pour leur permettre de l'obtenir de leurs débiteurs. Par les moyens dont il disposait, l'Etat améliorerait le marché de l'argent plus qu'il ne fixait un niveau obligatoire au taux de l'intérêt. Son action visait donc à porter remède aux causes mêmes du mal et non à ses manifestations et pour le reste à laisser les initiatives privées régler le sort de chaque opération. Les pièces maîtresses de cette politique étaient l'autorisation du remboursement anticipé des dettes, le rétablissement du délit d'usure et la réorganisation de tous les organismes financiers privilégiés.

La politique financière et la politique économique du Gouvernement concordaient donc sur ces points. Il s'agissait d'obtenir à la fois des économies pour l'Etat et une baisse du prix de la vie pour les particuliers. L'amélioration du crédit public et celle du crédit particulier étaient poursuivies parallèlement. La première

faite par voie d'autorité permettait la réalisation naturelle de la seconde. Dès le mois d'octobre, la Banque de France s'associait à ces mesures en laissant prévoir par l'organe de son gouverneur une politique d'argent à meilleur marché.

Les circonstances n'ont pas laissé l'Etat, premier bénéficiaire de ces mesures, en profiter longtemps lui-même. Les difficultés politiques ont fait planer des doutes sur la réalité de l'assainissement budgétaire et n'ont pas permis à l'Etat de trouver prêteur à des conditions favorables. Par le même canal, le marché général n'a pas encore manifesté la détente qu'on était en droit d'espérer, mais un très grand nombre d'entreprises ont vu leurs difficultés atténuées.

A l'occasion de la crise, des mesures d'assainissement économiques parfaitement justifiées ont pu être prises. Certaines relèvent même de tendances générales et formeront peut-être dans l'avenir, les premiers éléments d'une orientation politique assez nouvelle en France, et assez heureusement équilibrée pour que les traits qu'on en devine servent de conclusion à cette étude.

CONCLUSION

Pour porter un jugement d'ensemble sur les mesures destinées à provoquer la réduction du taux de l'intérêt, il convient de ne pas les isoler des autres interventions qui se sont développées au même moment. Ces dernières ont consisté en prescriptions impératives dont le but était soit la baisse des prix, soit l'organisation de la production. Au premier stade elles devaient rendre supportable la déflation budgétaire imposée ; au stade suivant elles devaient entraîner une nouvelle diminution des charges de l'Etat et de la production.

Pour que la baisse des prix de la vie n'entraîne pas une diminution parallèle des prix de gros, il fallait réduire tous les éléments qui s'incorporent à ceux-ci pour former les prix de revient ou les prix de vente.

Cette méthode tenait compte de l'évolution des prix en France depuis le début de la crise. Elle luttait contre l'écart qui sépare les prix de gros des prix de détail. Cet écart, en effet, privait les producteurs de débouchés et les consommateurs de ressources. Les quantités offertes sur le marché étaient trop importantes au prix qui en était demandé ; sous une autre forme, on peut dire que les sommes distribuées sous forme de salaires ou de revenus étaient inférieures aux sommes investies dans la production.

L'intervention du Gouvernement a eu pour but de combler cet écart et de ressusciter le profit privé. Sans doute a-t-elle entraîné la réduction momentanée de certaines catégories de revenus (loyers, titres d'Etat, etc.), mais son inspiration n'en est pas moins restée fidèle aux principes de la doctrine classique. Alléger les charges, augmenter les débouchés, tels ont été les objectifs de la politique économique générale. Eviter les abus ou les réprimer et diminuer les risques, telle a été l'idée directrice de l'intervention de l'Etat sur le marché des capitaux.

Cependant, ce programme a nécessité la mise en œuvre de moyens nouveaux. Il a été marqué tout d'abord par le renforcement du contrôle de l'Etat sur les opérations privées. Le contrôle juridictionnel, bien différent en apparence des contrôles administratifs, auquel il est maintenant souvent fait appel, n'est que la manifestation dans un pays attaché à ses garanties et à ses formes d'une tendance plus générale.

Ensuite, il a consacré l'interdépendance des diverses classes économiques. Au lieu de se borner à favoriser des intérêts uniformes ou à secourir des groupes homogènes, il a organisé le rapprochement de tous les intermédiaires successifs des opérations de crédit ou de production. En d'autres termes, alors que les interventions antérieures se plaçaient sur un plan horizontal, les mesures actuelles ont entraîné une concentration verticale. Qu'il s'agisse de prêts aux artisans ou de sociétés de crédit immobilier, de collectivités locales ou d'indigènes nord-africains, il a paru indispensable de viser dans les mêmes textes les rapports complexes qui se suivent depuis la conception théorique, scripturaire et fidu-

caire jusqu'à la prestation matérielle, au paiement en espèce ou à la fourniture de services.

Enfin il a été marqué par un désir avoué de spécialisation. L'unification avait longtemps passé pour un des aspects du progrès. A l'heure actuelle, il est permis de penser qu'elle peut aussi amener un certain désordre et une perte d'énergie. Dans des périodes de prospérité, elle constitue une agréable simplification. Les périodes difficiles demandent au contraire des efforts trop importants pour ne pas être aussi parfaitement adaptés que possible à chaque objet. Réalisée sous l'impulsion de l'Etat, cette spécialisation entraîne l'établissement de privilèges, au sens strict du mot, c'est-à-dire de lois privées et particulières à chacun.

Enfin la hiérarchie et le particularisme supposent l'établissement ou le renforcement d'organisations économiques. A la grande liberté du siècle passé se substitue peu à peu une autre conception. Tantôt l'Etat établit des institutions privilégiées et laisse les individus libres d'y adhérer ou de se tenir à l'écart. Tantôt il organise des groupements obligatoires, mais que leurs membres sont libres de diriger eux-mêmes. Cette demi-liberté pourrait nous être enviée par bien des peuples qui ont abdiqué toute initiative entre les mains d'un Etat tout puissant. Elle sauvegarde le principe essentiel du libéralisme suivant lequel chaque individu est apte à décider de son propre sort. Elle permet par ailleurs de rétablir la notion trop oubliée de l'intérêt général.

Dans la mesure où les démocraties retrouveront ce souci, elles éviteront aux peuples de perdre une liberté devenue trop onéreuse.

De même la production reste réglée par le jeu des

initiatives individuelles. Mais des règles sont fixées qui écartent les concurrents déloyaux et empêchent les imprudents de ruiner la collectivité. Sous son aspect naturel, le libéralisme était déjà une discipline financière. Il n'est pas impossible que l'époque actuelle nécessite une discipline économique. Les caractères mêmes de notre civilisation matérielle donneraient à celle-ci un aspect plus technique. La notion vague de la solidarité y pourrait être remplacée par celle de la collaboration et le sentiment de l'interdépendance une fois précisé s'appellerait l'organisation.

Ces tendances existent très certainement à l'heure actuelle dans notre pays. Si une prospérité nouvelle rend inutile leur immédiat épanouissement, elles n'en gouvernent pas moins l'évolution de l'organisation de la production. Si au contraire l'excès des maux pousse le pays à des solutions extrêmes, les libertés courent des dangers encore plus grands qu'à l'heure présente. Il est même possible qu'une rémunération des capitaux mal assurée entrave le progrès matériel. Beaucoup plus que par des programmes gigantesques et désespérés, c'est par une suite patiente d'efforts modestes et appropriés que doivent être défendus, avec notre patrimoine intellectuel, les patrimoines matériels qui lui servent de base. « Cultivons notre jardin », disait déjà Martin.

Vu : le Président de Thèse,
Roger PICARD.

Vu : P^r le Doyen,
L'Assesseur,
C. RIPERT.

Vu et permis d'imprimer
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

ANNEXE I

TAUX DE CAPITALISATION NETS VALEURS MOBILIÈRES

	Valeurs à revenu variable				Valeurs à revenu fixe			
1913	3 78	4 80	5 10	5 87	3 84	3 40	4 45	3 09
1920	3 07	5 95	5 73	—	5 85	5 10	6 10	—
1921	4 19	5 85	6 35	—	6 10	5	6 01	—
1922	4 25	4 95	5 10	—	5 71	4 20	4 86	—
1923	3 31	4 98	5 27	—	5 09	4 10	5 04	—
1924	3 35	4 75	5 19	—	9 11	4 23	4 72	10 80
1925	3 96	4 35	4 86	5 71	9 11	4 23	4 72	8 26
1926	3 72	4 40	5 44	3 33	8 76	4 34	4 60	6 86
1927	3 48	4 15	5 15	4 06	6 58	4 30	4 47	6 31
1928	2 72	3 70	4 57	4 89	5 33	4 20	4 49	6 98
1929	2 70	3 81	3 92	5 69	4 88	4 34	4 65	7 40
1930	3 35	4 26	5 05	7 11	3 86	4 18	4 56	7 15
1931	4 21	4 60	6 33	9 12	3 75	4 19	4 70	7 62
1932	3 80	3 85	6 35	5 62	4 40	3 73	5 86	8 35
1933	3 40	2 65	3 25	4 14	5 50	3 33	5 61	7 15
1934	4 01	2 37	3 44	3 83	5 53	3 12	4 65	6 57
1935	3 67	2 65	3 58	3 78	5 30	3 03	4 36	5 07
1936 janvier.	3 31	2 48	2 81	3 80	5 61	3 01	4 19	4 70
— février..	3 23	2 53	2 70	4 05	5 70	3 02	—	4 69
— mars ..	3 30	2 59	2 65	—	5 87	3 03	—	4 69
— avril ...	3 34	2 54	2 70	—	5 81	—	—	4 69

Nota. — D'après nos calculs portant : pour la France, sur 300 valeurs à revenu variable, 35 valeurs à revenu fixe. — Pour l'Angleterre, 160 val. à revenu variable ; taux des val. à revenu fixe d'après London Cambridge E. S. (pour 1931, chiffres pour septembre avant déva-

On remarquera d'abord en ce qui concerne *les valeurs à revenu variable*, la ligne générale de baisse des taux de capitalisation, dont la plupart des pays (en ce qui concerne la France voir ci-après), depuis 1913 ou 1920 et jusqu'en 1936.

C'est ainsi que les taux de capitalisation des valeurs à revenu variable se sont établis, en moyenne en 1929, en 1930, en 1933 et pour les mois récents de 1936, aux chiffres suivants : pour l'Angleterre, 3,81, 4,26, 2,65, 2,54 (contre 4,80 en 1913). Pour les Etats-Unis, 3,92, 5,05, 3,25, 2,70 (contre 5,10 en 1913). Pour l'Allemagne, 5,69, 7,11, 4,14 et 4,05 (contre 5,87 en 1913). La chute des taux de capitalisation, déjà si marquée dans le siècle précédent, se précise donc dans le dernier quart de siècle, et dans la période même que nous vivons, pourtant si troublée.

Mais la France fait exception, pour diverses causes, et notamment celle d'une insuffisance de direction sur laquelle il est inutile de s'appesantir. Pour les quatre dates ci-dessus indiquées, les taux moyens des valeurs à revenu variable en France sont de : 2,70, 3,35, 3,40 et 3,34. Situation à peu près stationnaire, ou même mouvement en sens inverse de celui des autres pays. Le contre-sens apparaît d'une manière plus flagrante encore en ce qui concerne les valeurs à revenu fixe (voir ci-après). Enfin on ne perdra pas de vue les facteurs suivants :

1° La France est un pays d'épargne, qui dispose actuellement encore de disponibilités considérables, et où il serait particulièrement facile — nous croyons que l'avenir le montrera — de redresser la ligne générale, avec un peu de compréhension, d'autorité, ou même d'audace.

2° Tandis que les revenus distribués, en France, ont constamment décliné jusqu'à présent, sous le triple effet de la baisse économique, de la déflation générale et des impôts anormaux presque constamment aggravés, la ligne des revenus distribués est, au contraire, largement ascendante depuis plusieurs années en d'autres pays : par exemple hausse de 85 % aux Etats-Unis depuis trois ans, et de 40 % en Angleterre.

3° De plus, dans les pays étrangers ci-dessus examinés, le niveau des bénéfices réels surpasse dès à présent de très loin le niveau des bénéfices distribués, tandis que la situation est à peu près inverse dans notre pays pour de nombreux compartiments (certains secteurs abrités mis à part).

luation). — Pour les Etats-Unis, 180 val. à revenu variable et 60 valeurs à revenu fixe (pour 1933, chiffres pour mars avant dévaluation). — Allemagne, ensemble des valeurs à revenu variable cotées à Berlin (calculs officiels); pour les valeurs à revenu fixe, taux des « Pfandbriefe » 6 % (4 1/2 % depuis avril 1935).

ANNEXE II

RAPPORT DU CRÉDIT FONCIER L'APPLICATION DES DÉCRETS-LOIS

En vertu de la délégation de pouvoirs que le Parlement lui avait donnée par la loi du 8 juin 1935 pour assurer la défense du franc, le gouvernement a, pendant le second semestre de l'année 1935, pris de très nombreux décrets-lois dont certains ont affecté les opérations du Crédit Foncier de France.

Au termes de deux décrets en date, l'un du 16 juillet 1935, et l'autre du 8 août suivant, tout propriétaire d'un immeuble affecté à la garantie d'une créance hypothécaire et dont les loyers ou fermages auront été réduits en application des décrets-lois, est appelé à bénéficier, à titre exceptionnel et temporaire, d'une réduction de 10 % sur le montant des intérêts de sa dette.

D'autre part, le décret du 16 juillet 1935 qui a institué, à titre exceptionnel et temporaire, un prélèvement sur les dépenses publiques, a permis à toutes les collectivités locales auxquelles nous avons consenti des prêts, de bénéficier d'une réduction de 10 % sur les intérêts de leurs emprunts.

Tous ces décrets ne s'appliquent qu'aux contrats qui étaient en cours au moment de leur publication. Dès leur mise en vigueur, nous nous sommes préoccupés d'en assurer l'application à nos emprunteurs. A cet effet, tous les titulaires de prêts hypothécaires furent priés de faire connaître leur situation au regard des décrets-lois. Dans une proportion importante, les réponses ne nous sont pas encore parvenues, et cette situation retarde d'autant le moment où tous les ayants-droit bénéficieront effectivement des nouvelles dispositions. En outre, un certain nombre de cas particuliers restent à préciser, notamment en ce qui concerne les gages loués commercialement et au sujet desquels des

accords amiables ou des décisions judiciaires ne sont pas jusqu'ici intervenus entre propriétaires et locataires.

Dans le but de maintenir un équilibre indispensable entre la charge de nos emprunts et les intérêts de nos prêts, le prélèvement de 10 % sur les dépenses publiques a été, par le décret-loi du 25 juillet 1935, rendu applicable aux produits des obligations émises par notre établissement.

Enfin, l'un des décrets-lois du 16 juillet 1935 a décidé que toute dette civile ou commerciale contractée par une personne publique ou privée, antérieurement audit décret peut, nonobstant toute clause contraire, être remboursée par anticipation. Cette disposition a été complétée par un autre décret-loi en date du 30 octobre 1935 qui précise notamment que l'indemnité de remboursement anticipé ne peut dépasser 3 %. Une dérogation a été ainsi apportée, en ce qui concerne les contrats en cours, à l'article 2 de la loi du 18 avril 1922 d'après lequel l'indemnité afférente aux remboursements anticipés effectués par les emprunteurs du Crédit Foncier peut atteindre un semestre d'intérêt.

**
**

Le bouleversement apporté dans les contrats par ces dispositions d'un caractère exceptionnel ne pouvait se justifier que par la nécessité supérieure de l'équilibre financier du pays et le souci de répartir équitablement les sacrifices.

Les répercussions de ces mesures sur les opérations du Crédit Foncier n'ont pas manqué d'être importantes. Tout d'abord, l'amputation du produit des loyers des immeubles urbains et du prix des baux à ferme rend plus difficile le recouvrement des semestres d'annuités. Elle entraîne, en outre, la baisse des valeurs immobilières et entrave la réalisation de nos gages.

Bien que le décret-loi en date du 25 juillet 1935 instituant un prélèvement de 10 % sur les produits des obligations du Crédit Foncier se soit proposé de maintenir, pour nos opérations, un équilibre reconnu indispensable, il s'en faut cependant que le but ait été pleinement atteint. Indépendamment de la réduction apportée aux intérêts des prêts faits avec notre capital social et nos réserves, réduction qui correspond à une contribution normale de notre Etablissement aux sacrifices imposés par les décrets-lois, celui-ci supporte, pour les prêts qui forment la contre-partie de ses obligations, une perte de 10 % tant sur la couverture de ses dépenses d'administration que sur les sommes nécessaires à l'amortissement anticipé des primes et à la reconstitution des frais d'émission de ses emprunts.

L'importance de ces insuffisances se trouve, il est vrai, atténuée dans une certaine mesure, par le fait qu'une fraction de nos prêts fonciers continue à supporter la totalité des charges prévues aux contrats. Mais la compensation n'est pas intégrale : l'incidence des décrets-lois sur les résultats de l'exercice se traduit en définitive par une perte qui peut être chiffrée à 16 millions de francs environ, perte évidemment inférieure à celle d'une année normale puisque la réduction de 10 % n'a pas eu son plein effet en 1935. Cette réduction n'a joué qu'à compter de la date d'application des décrets pour les prêts fonciers, et, en ce qui concerne les prêts communaux, suivant la date d'échéance des semestrialités ; elle n'a affecté les produits des obligations qu'autant que leur échéance était postérieure au 17 juillet dernier.

ANNEXE III

PRÉSIDENCE DU CONSEIL

Décrets-lois réalisant, en exécution de la loi
du 8 juin 1935,
le redressement des finances publiques.

RAPPORT GENERAL

AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Paris, le 16 juillet 1935.

Le 8 juin, le Gouvernement a reçu du Parlement le droit de prendre, par décrets-lois, les mesures nécessaires pour défendre le franc.

Il n'existe ainsi aucune obscurité sur le mandat qui nous est confié : il n'y en a pas davantage sur les moyens de le remplir.

En nous invitant à défendre le franc, le Parlement s'est prononcé, comme le Gouvernement, contre la dévaluation monétaire. Nous ne voulons pas la faire : nous ne la ferons pas. Une dévaluation entraînerait pour les diverses catégories sociales des sacrifices injustes parce qu'inégaux et atteignant surtout, pour le plus grand profit d'une spéculation aux aguets, les moins favorisés des Français. Par ailleurs, la dévaluation du franc aggraverait encore l'instabilité mondiale, qui est le principal obstacle à la reprise des affaires. Enfin, elle ne nous dispenserait pas de l'effort nécessaire pour équilibrer notre budget.

Car c'est cet équilibre qu'il nous faut réaliser. Il n'est qu'un moyen sûr de défendre le franc, comme nous en avons reçu la

mission : enlever tout prétexte à de nouvelles attaques. Or, on n'attaque pas la monnaie d'un pays dont les finances sont en équilibre, tandis que toutes les autres sont menacées. Cela est si vrai que les pays qui ont dévalué leur monnaie ont dû, pour l'empêcher de tomber plus bas, faire le même effort que nous allons faire. On oublie trop les économies massives que l'Angleterre a dû opérer au moment même où elle dévaluait la livre et, voici peu de jours, le ministre des finances de Belgique, trois mois après la dévaluation, annonçait la nécessité et l'imminence de semblables compressions budgétaires.

Le Gouvernement a la conviction qu'en équilibrant ses recettes et ses dépenses, notre pays évitera une seconde dévaluation de notre monnaie, ajoutant moins de dix ans plus tard aux effets de la stabilisation de 1928. Mais pour que ce résultat soit atteint, il est essentiel :

1° Que le redressement budgétaire soit immédiat et aussi complet que possible ;

2° Qu'il s'accompagne d'une action générale pour revigorer l'activité économique.

Les circonstances n'ont pas permis aux gouvernements qui nous ont précédés, en dépit des plus méritoires efforts, d'opérer un redressement budgétaire susceptible de lever l'hypothèque qui, pesant sur le pays du fait d'un déficit chronique, paralyse toutes les énergies et l'expose à toutes les surprises.

Face à ses tâches intérieures et extérieures, nous entendons libérer l'Etat de l'obsession financière, lui restituer son indépendance, le mettre à même enfin de travailler pour son avenir et non pour des échéances sans cesse ouvertes.

En vingt décrets-lois, nous apportons 7.063 millions d'allègements au budget de l'Etat, 195 millions à la Caisse autonome, 1.385 millions sur les budgets des collectivités locales, 2.316 millions sur les dépenses des chemins de fer, compte tenu des récents décrets de coordination du rail et de la route, soit au total 10.959 millions.

Convaincus que cet effort, pour massif qu'il soit, ne saurait produire des effets durables si nous ne rendions pas au pays en possibilités supplémentaires de travail, et par conséquent de gains, ce que les circonstances nous obligent en ce moment à lui demander, nous apportons en même temps à notre économie par neuf décrets-lois, que des mesures analogues suivront, une première série d'allègements et de stimulants.

Pour atteindre ces résultats, nous avons dû arrêter des dispositions dont nous ne nous dissimulons ni la rigueur, ni la hardiesse. Elles constituent, dans le sens le plus complet du mot,

une action de salut public, à quoi nous avons dû sacrifier certaines préférences et même des principes traditionnels. Notre conviction est absolue que, par là seulement, nous pouvons sauver l'essentiel.

Conduits à de telles nécessités, nous avons voulu du moins que le sacrifice soit égal pour tous et réduit au minimum dans son importance et dans le temps.

L'égalité dans le sacrifice est un principe qui s'impose aujourd'hui de façon absolue : nous lui avons subordonné, comme on le verra plus loin, les considérations les plus valables, assurés qu'il n'en est pas de supérieurs à cette règle d'élémentaire équité.

Nous avons voulu, en second lieu, limiter à l'indispensable ce nouvel appel au pays. Nous avons pensé que rien ne pouvait ni ne devait lui être demandé s'il n'avait auparavant l'assurance que toutes les dépenses excessives et abusives de l'Etat seraient impitoyablement éliminées. Tel est l'objet des décrets-lois de redressement d'abus dont on trouvera plus loin l'énumération.

Enfin, les sacrifices qui vont être consentis ne doivent pas durer plus que l'état de choses qui les nécessite : à cet effet nous disposons qu'ils seront automatiquement réduits lorsque des excédents seront constatés dans l'exécution du budget général de l'Etat. Cette disposition se recommande de la pratique suivie par le gouvernement anglais qui, après les sévères compressions de 1931, a progressivement rétabli, au fur et à mesure de l'amélioration budgétaire, les situations antérieures.

Ces principes généraux posés, nous donnons ci-dessous l'analyse des mesures arrêtées par le Gouvernement.

TITRE A

MESURES D'ALLÈGEMENT BUDGÉTAIRE

I. — *Recherche et suppression des abus.*

Quatre décrets-lois organisent :

1. — La recherche et la suppression des cumuls abusifs dans toutes les administrations publiques : vingt missions sont d'ores et déjà en fonctions à cet effet dans tout le territoire, qui devront présenter leurs conclusions au Gouvernement avant le 1^{er} septembre 1935.

2. — La recherche de mesures de gestions plus économiques dans les ministères militaires, et la suppression ou la réduction de toute dépense inutile dans les autres ministères. Ce travail est, lui aussi, d'ores et déjà entrepris.

3. — La revision des pensions abusives qui devra être achevée le 30 septembre grâce à la mise en œuvre de moyens étendus.

4. — Un comité supérieur de l'administration départementale et communale sera en outre incessamment créé en vue d'opérer les mêmes recherches auprès de ces collectivités.

II. — *Réduction des dépenses excessives.*

Sous cette rubrique ont été groupées des compressions qui, sans viser des abus au sens exact du mot, touchent des situations que les circonstances budgétaires actuelles ne permettent pas de maintenir.

C'est ainsi qu'il a paru possible :

1° D'augmenter d'un an les délais d'avancement d'échelons et de classes dans l'administration ;

2° De supprimer dans les ménages de fonctionnaires n'ayant qu'une seule résidence l'une des indemnités de résidence que touchent aujourd'hui simultanément le mari et la femme ;

3° De réduire l'indemnité qui est allouée aux personnels servant en Alsace et en Lorraine ;

4° D'interdire aux services concédés d'accorder à l'avenir à leurs personnels des avantages de charges de famille ou de résidence supérieurs à ceux que l'Etat accorde à ses propres fonctionnaires ;

5° D'interdire le cumul d'une pension d'ancienneté et d'une pension de reversion pour le nombre, d'ailleurs restreint de fonctionnaires qui se trouvent ainsi toucher à la fois leur propre retraite et celle d'un ayant cause décédé, reversée sur leur tête ;

6° De même ne pourront être cumulées à l'avenir par un fonctionnaire les indemnités pour charges de famille et les majorations de pensions pour enfants telles qu'elles résultent de la loi du 31 mars 1919 sur les pensions de guerre.

Il convient en outre de signaler à cette place deux autres économies, respectivement de 420 et 500 millions. Il s'agit :

a) De la réduction de la contribution de l'Etat à la caisse de garantie des assurances sociales. On sait que cette réduction, qui a déjà fait l'objet d'un récent communiqué du conseil des ministres, est le prélude d'une réforme d'ensemble du système des assurances sociales qui, sans léser en rien les droits des assurés, rendra le fonctionnement de la loi plus souple et moins coûteux.

b) De la prise en charge par la caisse autonome d'amortissement, en plein accord avec cette dernière, de 500 millions d'amortissements contractuels supplémentaires.

III. — *Prélèvement général de 10 p. 100
sur les dépenses publiques.*

Il ne peut venir à l'esprit de personne et pas même des plus optimistes que l'élimination des abus et la réduction des dépenses notoirement excessives soient suffisantes pour résoudre le problème budgétaire, tel qu'il est actuellement posé. C'est pourquoi le Gouvernement s'est résolu à un prélèvement général de 10 p. 100 sur tous les paiements de l'Etat et des collectivités locales, Algérie, colonies, pays de protectorats, territoires sous mandat, et des entreprises concessionnaires ou subventionnées assurant un service public.

Ce prélèvement ne supportera d'exceptions que pour une raison d'intérêt général, lorsqu'il s'agira de dépenses qui, par leur urgence et par leur nature, conditionnent la sécurité du pays, ou pour des raisons particulières qui s'imposent d'elles-mêmes : allocations de chômage et d'assistance, pensions d'ancienneté visées par les décrets des 28 et 30 octobre 1934.

Toutefois, en ce qui concerne les petits fonctionnaires, il a été jugé équitable de modérer l'importance du prélèvement effectué sur les dépenses de personnel. Le taux de ce prélèvement sera réduit à 3 p. 100 pour les traitements inférieurs à 8.000 francs et à 5 p. 100 pour ceux compris entre 8.000 et 10.000.

Ainsi défini, le prélèvement de 10 p. 100 s'appliquera aux arrrages de la dette publique et nous ne méconnaissions ni la gravité ni le caractère anormal de cette décision. Le Gouvernement s'y est cependant résolu afin de ne faire aucune distinction entre les diverses catégories de créanciers de l'Etat, et aussi pour que le redressement financier soit complet et immédiat.

Dans l'intérêt même de l'épargne française, pour la sauver d'une dépréciation dont les développements seraient, pour elle, surtout, catastrophiques, il faut que demain toute discussion cesse sur l'état de nos finances et le destin de notre monnaie. Il nous sera d'ailleurs permis d'observer que l'incertitude longtemps entretenue sur ces objets a valu aux rentiers des pertes importantes par suite de la baisse des fonds publics au lieu que les mesures qu'apporte le Gouvernement, si l'opinion en seconde le développement, ne peuvent manquer, par le redressement complet du crédit de l'Etat, de provoquer une appréciation des rentes, largement compensatrice du sacrifice que nous demandons aujourd'hui.

Toutefois, il est entendu qu'avant le 31 juillet, des dispositions seront prises en vue de compenser partiellement, pour les por-

teurs de rentes qui justifieront d'un revenu global inférieur à 10.000 fr., les conséquences de ce prélèvement.

Ce sacrifice, qui est imposé aux employés de l'Etat, des entreprises concessionnaires et subventionnées, et qui atteindra pour l'Etat comme pour ces entreprises, tous les degrés de la hiérarchie, est d'une importance que nous mesurons pleinement. Nous sommes obligés de nous replacer une fois de plus devant le même dilemme : l'Etat n'est plus en situation de faire face à une masse de dépenses établies à une époque où les incidences de la crise présente ne pouvaient être appréciées ; il doit donc aujourd'hui se résoudre, soit à limiter ses paiements à ses possibilités, soit à s'acquitter en monnaie dévalorisée. Le Gouvernement a choisi la première solution, parce qu'il sait que, courageusement appliquée, elle ménage seule les chances d'un avenir meilleur et d'un retour prochain au statut présent.

Il est d'ailleurs permis d'observer, d'une part, que les ouvriers et employés des entreprises privées ont depuis longtemps subi des sacrifices supérieurs, lorsque même ils n'ont pas perdu leur emploi, et, d'autre part, que l'évolution récente des prix correspond au prélèvement aujourd'hui décidé et le dépasse même sensiblement. La statistique générale de la France nous montre que, par rapport à 1930, année où les traitements et salaires publics furent alignés sur les bases les plus favorables, le coût de la vie a baissé à Paris de 17 p. 100 et en province de 25 p. 100. Compte tenu des prélèvements déjà opérés en 1934, on voit que si le système de l'échelle mobile, dont un grand nombre de groupements professionnels sont partisans, avait été appliqué aux employés de l'Etat, leur situation serait aujourd'hui à Paris légèrement inférieure à ce qu'elle sera demain et, en province, sensiblement moins favorable.

IV. — *Mesures tendant à associer au sacrifice national d'autres catégories de revenus.*

Ces décisions arrêtées, il ne nous a pas paru possible de laisser peser exclusivement sur les créanciers de l'Etat le poids de son redressement. Nous avons voulu associer à ce dernier d'autres catégories de citoyens, sous la forme soit de prélèvements particuliers, soit de contribution au relèvement économique de la nation, ainsi qu'il sera indiqué plus bas.

A. — Atteignant le rentier, nous avons voulu atteindre également, pour des raisons d'équité qui se défendent d'elles-mêmes les porteurs de titres d'entreprises privées. Un décret-loi majeure en conséquence le taux de l'impôt sur les revenus des valeurs mobilières au porteur. Le souci de combattre avec une rigueur

accrue la fraude fiscale particulièrement répréhensible au moment où sont touchés les revenus ou prestations qui ne sauraient être dissimulés, n'a pas été étranger à une décision essentiellement favorable au titre nominatif. En même temps, nous prescrivons l'étude immédiate des dispositions propres à faciliter l'usage de ce dernier, des conclusions devant être soumises au Gouvernement avant le 15 août.

Enfin, par un autre décret-loi, nous imposons la forme nominative aux rentes 4 p. 100 1925 dont l'exonération a facilité dans une large mesure des fraudes que nous entendons réprimer.

C'est le lieu de noter que tant sur les valeurs mobilières que sur les coupons de la rente, les prélèvements et majorations ci-dessus visés dont le caractère est exceptionnel, ne seront pas applicables aux émissions ultérieures de l'Etat ou des entreprises privées.

B. — Par ailleurs, sont institués une contribution exceptionnelle sur les revenus de plus de 80.000 fr. et un impôt spécial sur les bénéfices réalisés par des entreprises travaillant pour la défense nationale.

Le motif en est clair : dans le premier cas, il n'eût pas été équitable qu'un redressement qui bénéficiera à toute la nation fût acquis par le seul effort des revenus petits et moyens ; dans le second cas, il semble juste que des industriels qui tirent d'une activité nécessaire des bénéfices légitimes mais néanmoins préférentiels eu égard aux circonstances, apportent de ce chef une contribution particulière au salut commun.

TITRE B

MESURES DE CARACTÈRE ÉCONOMIQUE

Par leur caractère même, les mesures groupées sous cette rubrique ne peuvent être que l'amorce d'une politique générale appelée à se développer logiquement au cours des semaines qui suivront. L'économie d'un pays ne peut être manœuvrée ni bouleversée sans précautions et progressions ; il en va notamment ainsi de notre politique commerciale, au sujet de laquelle on a prêté au Gouvernement l'intention de rompre brutalement avec des méthodes dont la défense de notre production, et singulièrement de la production agricole, exige au contraire la prudente évolution. D'autres conditions indispensables au redressement économique, comme la détente du loyer de l'argent, ne sont pas non plus réalisables en un jour. En tous ces domaines,

le Gouvernement ne demeure pas immobile, mais il ne saurait développer toute son action au dedans et au dehors si le péril financier et monétaire n'est pas d'abord catégoriquement écarté. Les décrets ci-dessous analysés marqueront cependant une importante étape.

1° Le prix du kilogramme de pain sera abaissé de 10 centimes à dater du 18 juillet ;

2° Un décret-loi abaisse le prix de l'électricité par un nivellement général des tarifs. Un autre décret permet la baisse du prix du gaz, en fonction des réductions des dépenses prévues ci-dessus ;

3° Un abaissement du prix du charbon de 5 à 15 p. 100 sur les barèmes de l'hiver dernier, de 25 à 30 fr. pour les charbons domestique ; une réduction immédiate de 5 p. 100 sur le prix des engrais potassiques sont également décrétés ;

4° Pour tenir compte de la situation particulière des familles nombreuses, le taux de toutes les indemnités pour charges de famille est relevé à partir du troisième enfant ;

5° Une mesure générale supprime les clauses d'inconvertibilité.

Ce texte permettra au débiteur de rembourser à tout instant, sur préavis raisonnable, son créancier, s'il trouve à des conditions meilleures les capitaux dont il a besoin.

Nous sommes évidemment sensibles au caractère exceptionnel d'une telle décision : elle nous paraît toutefois la plus modérée qui soit pour procurer une détente du prix de la vie, des prix de revient et du taux de l'intérêt et amorcer la solution générale du grand problème des endettements contractés à une époque essentiellement différente des conditions économiques présentes.

6° Le taux des loyers est réduit à dater de ce jour de 10 p. 100 pour les locaux d'habitation et à usage professionnel. En même temps sont réduits de 10 p. 100 les arrérages des emprunts hypothécaires contractés par les propriétaires atteints par cette réduction.

7° Un décret, répondant à l'un des vœux les plus souvent formulés par nos exportateurs, permet la mobilisation des arriérés de clearing et tend de cette manière à rendre plus aisée la libération du capital des créances commerciales en souffrance sur les pays étrangers. Cette disposition rendra à la trésorerie des industries exportatrices l'élasticité dont le défaut avait conduit nombre d'entre elles à cesser toute activité et à accroître ainsi involontairement le chômage.

Tel est l'ensemble des mesures qu'en une heure décisive

pour le pays, le Gouvernement s'est reconnu le devoir d'arrêter et d'imposer.

Il répète que, de ces mesures, il ne méconnaît ni la sévérité, ni le caractère parfois exorbitant des principes et des règlements consacrés. Il ne juge donc pas ce programme à l'abri des critiques de détail : il est convaincu de son efficacité d'ensemble.

Les hommes qui sont aujourd'hui au pouvoir n'ont pas recherché ces responsabilités pénibles : elles leur ont été imposées. Ils ne reculeront pas devant elles.

Le Gouvernement entend éviter au pays une crise financière et monétaire, dont les spéculateurs éluderaient les conséquences, mais qui broierait ceux qui, chez nous, représentent les forces vives de l'épargne et du travail.

Soucieux de restituer à l'Etat républicain son indépendance dans tous les domaines, le Gouvernement entend de même libérer notre peuple d'une menace constante qui paralyse son effort vers le progrès économique et social.

Enfin, une France diminuée, en proie aux difficultés intérieures, c'est la paix menacée. Nous considérons que le sacrifice aujourd'hui demandé aux Français est le gage pour demain de la sécurité de leurs foyers.

C'est pourquoi le Gouvernement fait appel à tous : travailleurs des villes et des champs, à qui il veut rendre l'espoir, épargnants, à qui il veut rendre la confiance, anciens combattants qui ont sauvé une première fois le pays, et qui ne refuseront pas d'aider à le sauver une seconde fois. Tous doivent être attentifs à ce que, dans les jours qui viennent, le monde entier va nous juger.

Rarement le Gouvernement a fait au pays la confiance de l'appeler à un semblable effort de discipline. Cette confiance ne sera pas trompée. Toujours au cours de l'histoire, on a suivi chez nous ceux qui avaient le courage de dire la vérité et d'appeler les Français à sauver, d'un même cœur et d'un même élan, le patrimoine, la liberté et la dignité de la nation.

*Le président du conseil,
ministre des affaires étrangères,*

PIERRE LAVAL.

BIBLIOGRAPHIE

A) *OUVRAGES GENERAUX*

I. — QUESTION MONÉTAIRE

1° *Doctrine*

ARNAUNE. — La monnaie, le crédit et le change.

PEUMERY. — Change et monnaie.

RUEFF. — Théorie des phénomènes monétaires. Une erreur économique. Le problème des transferts.

AFTALION. — Monnaie, prix et change.

GERMAIN MARTIN. — La circulation internationale des capitaux.

2° *Expériences contemporaines*

AFTALION. — L'or, sa distribution mondiale.

OISCARD D'ESTAING. — La maladie du monde.

Ch. RIST. — La déflation en pratique.

BONNET. — Les expériences monétaire contemporaines.

LA CHAPELLE. — La bataille du franc.

LESCURE. — Des crises générales et périodiques de surproduction.

AFTALION. — Les crises de surproduction.

II. — CRÉDIT

PROUD'HON et BASTIAT. — Intérêt et principal.

GUIGUIN. — Quelques aspects du capitalisme d'Etat : Les avances à taux réduit (Thèse).

BARRIOL. — Théorie et pratique des opérations financières.

- ANSIAUX. — L'inflation du crédit et la prévention des crises.
FRANÇOIS MARSAL. — Encyclopédie de Banque et de Bourse.

III. — BANQUES D'ÉMISSION

- SERVAIS. — Banques d'émission.
RAMCUN. — Histoire de la Banque de France.
Comptes rendus au nom du Conseil Général de la Banque de France.
SERVAIS. — Banques étrangères d'émission et banques d'émission des colonies françaises.

IV. — TRAITÉS GÉNÉRAUX. — OUVRAGES DE SYNTHÈSE

- 1° TRUCHY. — Traité d'Economie Politique.
LEROY BEAULIEU. — Traité d'Economie Politique.
SELIGMAN. — Principles of Economies.
J. B. SAY. — Cours Complet d'Economie Politique.
MONSTESQUIEUX. — L'esprit des Lois.
2° L. ROMIER. — Si le capitalisme disparaissait.
G. PIROU. — Le corporatisme.

V. — FINANCES PUBLIQUES

- SÈZE. — Cours élémentaire de science des finances. Paris, 1931.
GERMAIN MARTIN. — Les problèmes actuels des finances publiques.
LA CHAPELLE. — Les finances publiques de l'après-guerre.
GERMAIN MARTIN. — Les finances publiques de la France et la fortune privée, 1924-25. — Sommes-nous sur la bonne route? 1934.

B) ARTICLES DE REVUES

I. — QUESTIONS ÉCONOMIQUES

- PATENOTRE. — La crise et le drame monétaire.
DEVILLEZ. — La réorganisation bancaire. Rev. Sc. Pol., 1935.
E. B. D. — Le marché des changes et les perspectives économiques. Revue Econ. Internat.
PALINALE. — La notion de l'imprévision dans les contrats financiers internationaux. Rev. Pol. et Parl., 1933.

- L. ROMIER. — La disgrâce du capitalisme. Rev. des Deux Mondes, 1933.
- JAMES. — L'Etat au secours des entreprises privées défailtantes. Rev. E. Pol., 1932.
- ROYAT. — Les mouvements internationaux de capitaux. J. Soc. de Stat., 1929.
- MIRAUX. — Le contrôle du crédit. Journal des Economistes.
- CORMILLE. — Les dévaluations de monnaies. Rev. Pol. et Parl. Sciences, 35.
- BUISSON. — Défense de l'or. Rev. des Deux Mondes, Juillet 35.
- P. R. — Le marché monétaire et les changes. Rev. E. Bul. 1934.
- JENNIG. — Les projets de restauration du fimetallisme et la question de l'Argent. Rev. E. Pol., 1932.
- RIST. — Le Mécanisme de l'étalon or a-t-il été faussé ? Rev. E. Pol., 1932. -
- Les doctrines monétaires à l'épreuve des faits.* — Conférences organisées par la Société des Anciens Elèves de l'Ecole des Sciences Politiques.
- NATHAN. — Les importations d'or en France. Europe Nouv., 1932.
- J.-M. KEYNES. — Y a-t-il assez d'or dans le monde. Eur. Nouv., 1929.

II. — PROBLÈMES EN FRANCE

- MASPETIOL. — L'abaissement du taux de l'intérêt comme élément d'une reprise économique. Rev. Ec. Intern., 1935.
- CLAUDE DES PORTES. — La réforme fiscale. Politica.
- CAILLAUX S. — La situation financière de la France. Le Mois, janvier 1935.
- Le Programme Financier du Cabinet Doumergue. Rev. Sc. et Législ. Fin., 1934.
- BORDAZ. — La dévaluation. Le commerce et les prix Bq. act. 1935.
- ESCALIER. — Le crédit agricole en France R. P. I. et Parl., 1934.
- PICHAT. — La question du blé. Rev. Pol. et Parl., 1932. — La taxation du prix du blé. Rev. Pol. et Parl., 1933.
- PIC. — Le projet de loi Flandin Marchandeau sur les ententes industrielles. Rev. Pol. et Parl., mars 35.
- P. STROHL. — La thésaurisation en billets en France.
-

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

	Pages
CHAPITRE PREMIER. — <i>Les interventions de l'Etat à l'époque actuelle. Leur caractère nouveau. L'organisation économique et la vie publique. Le problème de la rémunération des capitaux. Actualité de la question du taux de l'intérêt.</i>	9

PREMIERE PARTIE

CHAP. II. — <i>Situation de la France et conjoncture mondiale. La crise et le taux de l'intérêt. Position du problème</i>	15
CHAP. III. — <i>Les variations du taux de l'intérêt. Rôle traditionnel. Court terme et long terme. Equilibre cyclique. Altération actuelle des mécanismes régulateurs</i>	18
CHAP. IV. — <i>Rôle actuel de la baisse du taux de l'intérêt durant les crises. Charges financières et baisse des prix de revient. Amortissements et conversions</i>	25
CHAP. V. — <i>L'endettement en France. Fixité des taux et variation du pouvoir d'achat de la monnaie. Les agriculteurs métropolitains et coloniaux</i>	29
CHAP. VI. — <i>Causes de la cherté actuelle du loyer de l'argent : suggestion de la Dette Publique. Crises monétaires. Thésaurisation. Nécessité d'une baisse.</i>	34

DEUXIEME PARTIE

	Pages
CHAP. VII. — <i>La limitation du taux de l'intérêt. Partisants et adversaires</i>	47
CHAP. VIII. — <i>Les Emprunts d'Etat. Difficultés juridiques. Les contrats financiers et le droit public. Imprévision. Stabilisation. Tendances nouvelles. Les rapports entre la Puissance Publique et l'économie privée</i>	51
CHAP. IX. — <i>Les Emprunts d'Etat. Difficultés économiques. Les gérants de l'épargne privée. Compagnies d'assurances et Caisses d'Epargne. Les distributeurs du crédit. L'Etat prêteur. La Caisse des Dépôts</i>	62
CHAP. X. — <i>Les Emprunts privés. La déflation utile et la baisse inutile. Le crédit et les interventions de l'Etat. Les réserves des entreprises. La redistribution des profits privés par l'Etat. Taux de l'intérêt et risques du prêteur</i>	74
CHAP. XI. — <i>Limites internationales ; répercussions à l'étranger des mesures prises en France. Influence en France de l'évolution mondiale. La France et la reprise économique et financière. Les diverses solutions étrangères. Autorité et classicisme</i>	82

TROISIEME PARTIE

L'ŒUVRE ACCOMPLIE. — MESURES PRISES

CHAP. XII. — <i>Méthode générale. Equilibre des Finances Publiques et reprise économique. Principes et détails</i>	95
CHAP. XIII. — <i>La liquidation du Passé. Les billets de fonds. Le délit d'usure. Les Sociétés de Crédit Immobilier. Les intérêts moratoires. Le Crédit Agricole. Dettes hypothécaires. Les Caisses de Compensation</i>	106

	Pages
CHAP. XIV. — <i>Action sur le marché des capitaux. Le remboursement anticipé. Les collectivités locales. Le Crédit Colonial. Les petits entrepreneurs. Les sociétés d'épargne. Les banques populaires. Le crédit artisanal et agricole. Les producteurs de blé. Les marchés publics. Sûretés réelles</i>	126
CONCLUSION. — <i>La place de ces mesures dans la politique économique générale. Rapprochement des producteurs. Spécialisation des mesures et différenciation des régimes économiques. Organisation de la production. Durée de ces tendances</i> ..	156
ANNEXE I	161
ANNEXE II	163
ANNEXE III	166
BIBLIOGRAPHIE	175
